ANALISIS *RATIONAL* DAN *EMOTIONAL MOTIVE* PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI DI PASAR MODAL SYARIAH

(Studi Pengaruh Kinerja Perusahaan Terhadap *Return* Saham Sektor *Consumer Goods* Yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2014-2018 dan Penguatan *Behavioral Finance*)

SKRIPSI

Oleh :

WAISA NUR ANISIA

NIM : G94216139

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN AMPEL

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

PROGRAM STUDI EKONOMI SYARIAH

SURABAYA

2020

PERNYATAAN KEASLIAN

Yang bertanda tangan dibawah ini saya:

Nama	: Waisa Nur Anisia
NIM	: G94216139
Fakultas/ Prodi	: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Judul Skripsi	: Analisis *Rational* dan *Emotional Motive* Pengambilan Keputusan Investasi Di Pasar Modal Syariah (Studi Pengaruh Kinerja Perusahaan Terhadap *Return* Saham Sektor *Consumer Goods* Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2014-2018 Dan Penguatan *Behavioral Finance*)

Dengan sungguh-sungguh menyatakan bahwa skripsi ini secara keseluruhan adalah hasil penelitian atau karya saya sendiri, kecuali pada bagian-bagian yang ditunjuk sebelumnya.

Surabaya, 2 Juli 2020

Saya yang menyatakan

METERAI TEMPEL 6000

Waisa Nur Anisia

NIM. G94216139

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi yang ditulis oleh Waisa Nur Anisia NIM. G94216139 ini telah diperiksa dan disetuju untuk dimunaqosahkan.

Surabaya, 2 Juli 2020

Pembimbing

Dr. Hj. Fatmah, ST, MM, RSA
NIP. 19750732007012020

HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi yang ditulis oleh Waisa Nur Anisia NIM. G94216139 ini telah dipertahankan dan disetujui di depan sidang Majelis Munaqosah Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Ampel Surabaya pada hari Kamis, tanggal 16 Juli 2020, dan dapat diterima sebagai salah satu persyaratan untuk menyelesaikan program sarjana strata satu dalam Ilmu Ekonomi Syariah.

Majelis Munaqosah Skripsi:

PENGUJI I	PENGUJI II
Dr. Hj. Fatmah, ST., MM., RSA.	Dr. Ir. Muhamad Ahsan, MM.
NIP. 197507032007012020	NIP. 196806212007011030
PENGUJI III	**PENGUJI IV**
H. Muhammad Yazid, S.Ag., M.Si.	Azhari Lintang Yudhanti, SE., MAK.
NIP. 197311171998031003	NIP.199411082019032021

Surabaya, 16 Juli 2020

Mengesahkan,

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Universitas Islam Negeri Sunan Ampel Surabaya
Dekan,

Dr. H. Ah. Ali Arifin, MM.
NIP. 196212141993031002

KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN AMPEL SURABAYA
PERPUSTAKAAN
Jl. Jend. A. Yani 117 Surabaya 60237 Telp. 031-8431972 Fax.031-8413300
E-Mail: perpus@uinsby.ac.id

LEMBAR PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
KARYA ILMIAH UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS

Sebagai sivitas akademika UIN Sunan Ampel Surabaya, yang bertanda tangan di bawah ini, saya:

Nama : WAISA NUR ANISIA
NIM : G94216139
Fakultas/Jurusan : EKONOMI DAN BISNIS ISLAM/EKONOMI SYARIAH
E-mail address : waisanurisiaa1@gmail.com

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Perpustakaan UIN Sunan Ampel Surabaya, Hak Bebas Royalti Non-Eksklusif atas karya ilmiah :
✓ Sekripsi ☐ Tesis ☐ Desertasi ☐ Lain-lain(.....)
yang berjudul :
ANALISIS *RATIONAL* DAN *EMOTIONAL MOTIVE* PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI DI PASAR MODAL SYARIAH (Studi Pengaruh Kinerja Perusahaan Terhadap *Return* Saham Sektor *Consumer Goods* Yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2014-2018 dan Penguatan *Behavioral Finance*)

beserta perangkat yang diperlukan (bila ada). Dengan Hak Bebas Royalti Non-Ekslusif ini Perpustakaan UIN Sunan Ampel Surabaya berhak menyimpan, mengalih-media/format-kan, mengelolanya dalam bentuk pangkalan data (database), mendistribusikannya, dan menampilkan/mempublikasikannya di Internet atau media lain secara ***fulltext*** untuk kepentingan akademis tanpa perlu meminta ijin dari saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan atau penerbit yang bersangkutan.

Saya bersedia untuk menanggung secara pribadi, tanpa melibatkan pihak Perpustakaan UIN Sunan Ampel Surabaya, segala bentuk tuntutan hukum yang timbul atas pelanggaran Hak Cipta dalam karya ilmiah saya ini.

Demikian pernyataan ini yang saya buat dengan sebenarnya.

Surabaya, 02 Oktober 2020
Penulis

(Waisa Nur Anisia)

ABSTRAK

Skripsi ini berjudul "Analisis *Rational* dan *Emotional Motive* Pengambilan Keputusan Investasi Di Pasar Modal Syariah (Studi Pengaruh Kinerja Perusahaan Terhadap *Return* Saham Sektor *Consumer Goods* Yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2014-2018 dan Penguatan *Behavioral Finance*)" merupakan hasil penelitian *mix methode* yang menjawab pertanyaan pengaruh kinerja perusahaan terhadap *return* saham sektor *consumer goods* yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2014-2018 dan bagaimana *behavioral finance* memengaruhi investor saham dalam pengambilan keputusan investasi.

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kombinasi dengan menggunakan model berurutan "*Sequential Explanatory Design"*. Data penelitian kuantitatif menggunakan sajian data sekunder laporan keuangan perusahaan. Sampel pada penelitian ini adalah 32 perusahaan sektor *consumer goods* yang masuk dalam ISSI (Indeks Saham Syariah Indonesia) periode 2014-2018. Analisis data kuantitatif dengan uji statistik deskriptif, Uji Asumsi Klasik, Analisis Regresi berganda, dan Uji hipotesis dengan *t-test* dan *F-test* dengan bantuan software SPSS *Statistics* V 24. Sedangkan sumber data kualitatif diambil dari data primer dengan wawancara investor individu yang memiliki pengalaman dan pemahaman di Pasar Modal Syariah dan wawancara dilakukan dengan *Trainer* KP BEI Jawa Timur.

Hasil dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh kinerja perusahaan dengan indikator ROA, ROE, DER, NPM, dan FAT secara parsial dan simultan terhadap *return* saham sektor *consumer goods* yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2014-2018. Dengan pendekatan kualitatif diketahui perilaku keuangan (*behavioral finance*) dalam memengaruhi pengambilan keputusan dengan adanya motif rasional dan didominasi motif emosional. Adapun faktor psikologi investor dalam pengambilan keputusan investasi saham syariah sektor *consumer goods* diantaranya data *maining*, bias *representativeness*, *anchoring*, *get eventes*, *self control bias*, *familiarity*, *status quo*, bias disposisi, *social interaction*, *framing*, *over confidence*, *loss aversion*, *illusion of control*. Sehingga, kecerdasan emosional dengan sikap tenang tanpa adanya penyesalan sangat dibutuhkan guna memperoleh hasil keputusan yang tepat sesuai dengan tujuan investasi investor.

Dari hasil penelitian ini diharapkan investor memiliki dan memperdalam pengetahuan tentang investasi baik fundamental maupun teknikal yang harus lebih dipahami dan mampu menselaraskan antar keduanya. Adanya psikologis investasi yang memengaruhi dalam pengambilan keputusan perlu diperhatikan. Sehingga penggambilan keputusan menjadi tepat dengan tujuan investasi. Bagi peneliti selanjutnya dapat menggunakan atau menambah variabel rasio keuangan lainnya sebagai indikator untuk mengetahui *return* saham.

Kata kunci:
Return Saham, Motif Rasional, Motif Emosional, Behavioral Finance, Pengambilan Keputusan.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

DAFTAR ISI

SAMPUL DALAM ..... **i**

PERNYATAAN KEASLIAN ..... **ii**

PERSETUJUAN PEMBIMBING ..... **iii**

HALAMAN PENGESAHAN ..... **iv**

LEMBAR PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI ..... **v**

ABSTRAK ..... **vi**

KATA PENGANTAR ..... **vii**

DAFTAR ISI ..... **ix**

DAFTAR GAMBAR ..... **xii**

DAFTAR TABEL ..... **xiii**

BAB I PENDAHULUAN **1**

A. Latar Belakang Masalah 1

B. Rumusan Masalah 12

C. Tujuan Penelitian 12

D. Manfaat Penelitian 12

E. Sistematika Penulisan 13

BAB II KAJIAN PUSTAKA **16**

A. Landasan Teori 16

1. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) 16
2. *Return* Saham 17
3. Kinerja perusahaan 21
4. Motif Rasional 25
5. Motif Emosional 28

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

6. *Behavioral Finance* 30
7. Pengambilan Keputusan Investasi 35
8. Proses Keputusan Investasi 37
B. Penelitian Terdahulu 41
C. Kerangka Konseptual 48
D. Hipotesis 49
BAB III METODE PENELITIAN 51
A. Jenis Penelitian 51
B. Waktu dan Tempat Penelitian 52
C. Populasi dan Sampel 53
D. Variabel Penelitian 53
E. Definisi Operasional 54
F. Data dan Sumber data 57
G. Teknik Pengumpulan Data 58
H. Teknik Analisis Data. 59
BAB IV HASIL PENELITIAN 66
A. Deskripsi Umum Objek Penelitian 66
B. Hasil Penelitian Data Kuantitatif 71
C. Hasil Penelitian Kualitatif 85
BAB V PEMBAHASAN 91
A. Pengaruh Kinerja Perusahaan Terhadap *Return* Saham Sektor *Consumer Goods* Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2014-2018 91
B. *Behavioral Finance* Memengaruhi Investor Saham Dalam Pengambilan Keputusan Investasi 99
BAB VI KESIMPULAN 120
A. Kesimpulan 120

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

B. Saran 121

DAFTAR PUSTAKA..... 122

LAMPIRAN

BIODATA PENULIS

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

DAFTAR GAMBAR

Gambar Halaman

1.1 Perkembangan Saham Syariah 2
2.1 Proses Keputusan Investasi 38
2.2 Kerangka Konseptual 44
3.1 Proses Penelitian *Sequential Explanatory Design* 52
3.2 Proses Triangulasi "Sumber" Pengumpulan Data 59
4.1 Fluktuasi Rata-Rata Rasio Profitabilitas ROA, ROE, NPM 62
4.2 Pergerakan DER 62
4.3 Pergerakan FAT 63
4.4 Pergerakan *Return* Saham 64
4.5 Histogram 70
4.6 Grafik Normal P-P Plot 71
4.7 Uji Heteroskedastisitas 72
5.1 *Behavioral Finance* Dalam Memengaruhi Pengambilan Keputusan 104
5.1 Proses Perilaku Investor dapat Menjadi Bias Psikologi 106

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

DAFTAR TABEL

Tabel		Halaman
3.1	Definisi Operasional Rasio Keuangan	51
4.1	Pemilihan Sampel	60
4.2	Daftar Sampel Perusahaan	60
4.3	Statistik Deskriptif	65
4.4	Statistik Deskriptif Setelah *Outlier*	69
4.5	*Kolmogorov-Smirnov Test*	71
4.6	Uji Glejser	73
4.7	Uji Multikoleniaritas	73
4.8	Uji Durbin-Watson	74
4.9	Koefisien determinasi	75
4.10	Uji ANOVA (F *test*)	75
4.11	Uji t *test* dan Nilai Koefisien Regresi	75
4.12	Kesimpulan Uji t	78
4.13	Pengambilan Keputusan Pemilihan Saham Syariah *Consumer Goods*	98

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

BAB I

PENDAHULUAN

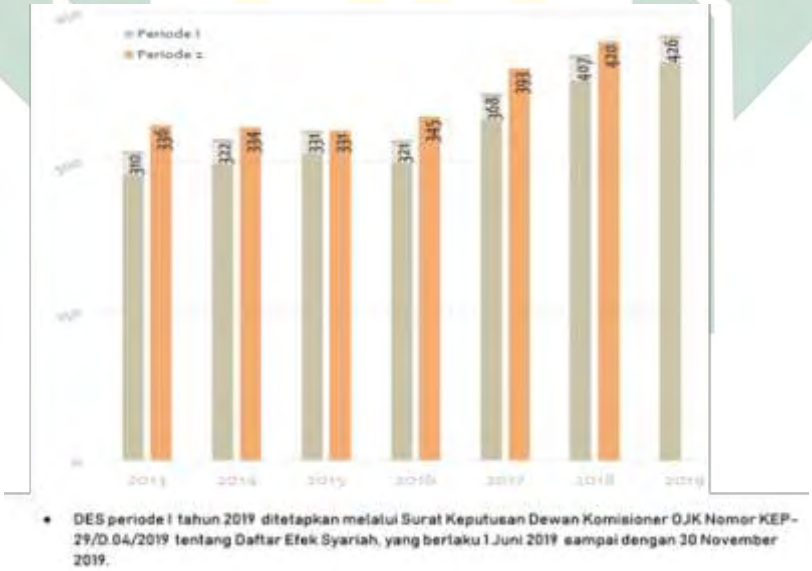
A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan sarana sangat efektif dalam pembangunan suatu negara. Pasar modal menjadi salah satu indikator untuk melihat tingkat pertumbuhan ekonomi. Pasar modal memiliki fungsi ganda atau *multiplier effect*. Sebab dengan kemajuan dunia pasar modal Indonesia akan menambah jumlah modal pada negara. Sehingga dengan meningkatnya *capital* dapat menambah sumber devisa negara yakni dengan ekspansi perusahaan dan menambah sumber pajak negara. Di sisi lain, perusahaan-perusahaan ini merupakan salah satu agen produksi yang secara nasional akan membentuk *gross domestic product* (GDP). Dengan berkembangnya pasar modal, akan menunjang peningkatan GDP atau mendorong kemajuan ekonomi suatu negara.

Perkembangan pasar modal memiliki peranan penting dalam mendorong perekonomian negara. Perkembangan ini antara lain didorong oleh perkembangan pasar modal syariah. Pasar modal syariah ini ditunjukkan untuk memfasilitasi mekanisme kebutuhan masyarakat dengan prinsip syariah yang sedang berkembang saat ini. Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia berkembang dengan cukup baik. Berdasarkan gambar 1.1 dapat diketahui saham syariah di Indonesia mengalami peningkatan sebesar 4.6% mulai tahun 2018 hingga September tahun 2019. Adanya potensi peningkatan

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

pasar modal syariah diharapkan mampu menjadi solusi keuangan syariah di Indonesia. Selain itu, pasar modal dapat berfungsi untuk mobilisasi dana yang bersumber dari masyarakat dengan berbagai sektor usaha. Sehingga diharapkan mampu berperan aktif dalam menunjang pengerahan dana untuk memenuhi kebutuhan dunia usaha.[1] Mulai dari penanam modal atau investor dan perusahaan atau emiten dapat membuat suatu keputusan yang lebih tepat dalam menjalankan transaksi penjualan saham. Maka diharapkan pasar modal harus efisien, apabila harga surat-surat berharga dapat mencerminkan nilai suatu perusahaan. Sehingga meningkatkan kepercayaan investor bergabung dan berinvestasi di pasar modal.



Gambar 1.1
Perkembangan Saham Syariah

[1] Gede Surya, et. al., "Analisis Overraction Pada Sham Syariah Winner Dan Loser Di Bursa Efek Indonesia" *e-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas udayana.* No. 12, Vol 5, e-ISSN: 2549-3604, (Desember, 2016), 2.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Menurut Tandelilin, investasi dapat diartikan sebagai komitmen terhadap sejumlah dana atau sumber daya lainnya dan dilakukan pada saat itu juga. Jadi, investasi merupakan sejumlah dana kekayaan atau sumber lainnya yang dikumpulkan saat ini untuk memperoleh keuntungan pada masa depan.[2] Tujuan utama berinvestasi adalah memaksimalkan *return* atau keuntungan, tanpa melupakan resiko yang harus dihadapi. *Return* saham menjadi alasan utama serta menjadi motivasi investor dalam pengambilan keputusan dalam berinvestasi. Dengan *return* saham yang tinggi maka investor berharap akan mendapatkan imbalan yang tinggi atas investasi yang dilakukan.

Return saham dapat diperoleh melalui dividen dan *capital gain.*[3] Dividen merupakan keuntungan yang diberikan oleh perusahaan kepada investor. Dan *capital gain* diperoleh dari selisih dari harga jual dan harga beli dari harga saham tersebut. *Return* saham yang berasal dari *capital gain* yang dipengaruhi oleh fluktuasi harga saham. *Return* yang diperoleh para investor tergantung oleh instrumen saham yang digunakan. Dalam hal ini perlu adanya indikator atau tolak ukur untuk menentukan pilihan dalam berinvestasi.

Salah satu tolak ukur indikator seorang investor untuk menentukan pilihan dalam berinvestasi di saham ataupun instrumen pasar modal lainnya yakni kinerja perusahaan. Bagi sebuah perusahaan, menjaga serta meningkatkan kinerja perusahaan merupakan suatu hal yang harus dilakukan

---

[2] Nurul Huda, *Investasi pada Pasar Modal Syariah (Jakarta: Kencana, 2007),7.*
[3] Erna Retna Rahadjeng, "Analisis Perilaku Investor Perspektif Gender Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Di Pasar Modal*"*, *Jurnal Humanity*, Vol. 6, No. 2, (Maret, 2011), 90 - 9

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

oleh perusahaan guna tetap meningkatkan daya beli investor dan menjadi favorit investor. Kinerja keuangan perusahaan di pasar modal dapat dipengaruhi oleh banyak faktor, terutama faktor dan variabel-variabel ekonomi. Hal ini didasari oleh dua alasan utama. Pertama, harga saham yang dibentuk merupakan cerminan ekspektasi investor terhadap *earning*. Dividen maupun tingkat bunga yang akan terjadi. Hasil estimasi investor terhadap ketiga vaiabel tersebut akan menentukan harga saham yang sesuai. Kedua kinerja pasar akan bereaksi terhadap perubahan-perubahan variabel makro ekonomi.[4]

Kinerja keuangan merupakan analisis yang dapat dilakukan untuk mengetahui sejauhmana perusahaan dapat melaksanakan dengan menerapkan aturan-aturan pelaksanaan secara baik dan benar. Kinerja perusahaan dapat diketahui melalui laporan keuangan yang berisi mengenai data-data keuangan. Laporan keuangan merupakan gambaran kondisi keuangan dan hasil kinerja atau usaha dari entitas atau perusahaan pada periode tertentu. Jadi laporan keuangan adalah hasil akhir yang mencerminkan kondisi keuangan dan hasil operasi perusahaan. Sehingga dengan adanya analisis laporan keuangan dapat membantu memilah dan mengevaluasi informasi. Sehingga analisis rasio keuangan merupakan analisis laporan keuangan dengan melihat rasio likuidasi, solvabilitas, analisis manajemen asset maka

[4] Angrita Denziana, "*Corporate Financial Performance Effects Of Macro Economic Factors Against Stock Return*", *Jurnal Akuntansi & Keuangan,* Vol. 5, No. 2 (September, 2014), 20.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

kinerja perusahaan bisa dinilai.[5] Dengan adanya informasi keuangan atau fundamental yang diperoleh, dapat dijadikan acuan atau tolak ukur dalam pengambilan keputusan. Maka dengan tujuan untuk menarik seorang penjual dan pembeli bergabung dan berinvestasi dalam pasar modal, pasar modal harus efisien. Pasar modal yang efisien apabila harga surat-surat berharga dapat mencerminkan nilai suatu perusahaan.

Salah satu proporsi utama dalam ilmu keuangan selama lebih dari empat puluh tahun yaitu *Essficient Market Hypothesis* (EMH) menyatakan bahwa pasar efisien sebagai pasar sekuritas yang harganya dapat mencerminkan informasi yang tersedia. Dalam EMH ini mengatakan bahwa tidak ada investor yang mampu mengalahkan pasar secara konsisten. Ada tiga asumsi yang mendasari yaitu pertama, investor diasumsikan rasional dan akan menilai semua sekuritas dengan rasional. Investor akan menilai setiap sekuritas sesuai dengan nilai fundamentalnya yaitu sebesar *present value* dari aliran kas di masa datang dengan tingkat diskonto yang sesuai risikonya. Kedua jika ada investor irrasional, kehadiran mereka bersifat acak (random). Karena itu, mereka akan saling meniadakan tanpa memengaruhi harga sekuritas di pasar. Ketiga, para investor bertransaksi dengan arah yang sama dan tidak mengambil posisi yang berlawanan, sehingga para *abritrageur*

[5] Wikan Budi Utami dan Sri Laksmi Pardanawati, "Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Dan Manajemen Aset Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan *Go Public* Yang Terdaftar Dalam Kompas 100 Di Indonesia", *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, Vol. 17, No. 01, ISSN : 1412-629X , (Juli, 2016), 1.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

akan bereaksi menetralkan mereka. *abritrageur* akan menghilangkan pengaruh para investor irasional itu pada harga sekuritas di pasar.[6]

Efisiensi pasar modal menjadi acuan investor dalam pengambilan keputusan. Pasar modal dikatakan efisien apabila pasar bereaksi dengan kuat dan akurat guna mencapai harga keseimbangan baru, dan mencerminkan informasi yang tersedia. Namun dalam praktiknya kondisi berbeda sering terjadi, yang didasari oleh pelaku investor sebagai individu dalam menyikapi suatu informasi dengan tindakan yang berbeda dari segi frekuensi, waktu, kualitas dalam pembelian saham. Munculnya sikap investor yang berlebihan dalam menyikapi informasi, dengan spontan investor menjual sahamnya ketika pasar bergerak diluar perkiraannya atau membeli saham ketika mengalami keuntungan tanpa memerhatikan nilai fundamentalnya. Adanya perubahan saham yang fluktuatif seringkali tidak dapat mencerminkan nilai fundamentalnya sehingga dalam pengambilan keputusannya menyebabkan para investor menjadi irasional.[7]

Adanya fluktuasi harga saham membuat investor seringkali tidak bertahan pada intrumen yang dimiliki. Ekspektasi *return* saham yang diharapkan investor selain dapat diketahui melalui analisis fundamental. Adanya faktor psikologis dari investor sendiri sangat memengaruhi *return*

---

[6] Tim Penyusun CSA Institute. *Behavioral Finance Modul sertifikasi Analis Efek* (Asosiasi Analis Efek Indonesia (AAEI), 2019), 41.

[7] Ema Maharani dan Erman Denny Arfianto, "Analisis Pengaruh Momentum, Trading Volume Dan Size Terhadap Disposition Effect Dan *Return* Aplikasi Cross Sectional Regression (Studi Pada Indeks Saham Kompas 100 Tahun 2012-2015)" *Diponegoro Journal Of Management*. Vol. 6 No. 1 e-ISSN: 2337-3792 (2016)

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

yang diperoleh. Padahal secara analisis fundamental perusahaan yang dimiliki masih dapat bertahan atau masih memeberikan *return.* Investor bertindak secara irrasional dan *unsophisticated* (tidak canggih) disebabkan investor mempuyai respon dan menerapkan atau mengintrepretasikan informasi yang diterima terhadap informasi laporan keuangan dengan kemampuan pengetahuan yang terbatas. Sehingga investor akan cenderung berdasarkan pada isu atau spekulatif dan berperilaku *mass behaviour, impulsivity, loss-control*, dan *impatience*.[8]

Beberapa aturan praktis atau *rule of thumb* atau *heuristic* yang banyak mendasari keputusan berinvestasi adalah investor tidak dapat membedakan antara saham bagus dinilai selalu bagus. Sehingga analisis saham bereaksi tehadap berita jelek dengan cara yang sama seperti respon dari pemeringkat obligasi terhadap berita jelek.[9] Prediksi manusia itu sering bias karena tidak dapat memproses informasi baru dengan semestinya akibat gagal memahami konsep probabilitas sehingga prediksi manusia jauh dari akurat hal ini sesuai dengan asumsi pada teori *behavioral finance.*

Pada teori *Behavioral finance* menunjukkan bahwa adanya perasaan atau faktor psikologis yang dimiliki investor sangat berpengaruh pada ketepatan keputusan yang diambil. Psikologi merupakan dasar dari keinginan,

---

[8] Dihin Septyanto dan MF. Arrozi Adhikara, "Perilaku Investor Individu Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Sekuritas Di Bursa Efek Indonesia (Bei)", *Jurnal Sustainable Advantag,* Vol. 3, No. 1 (November, 2013), 1.
[9] Tim Penyusun CSA Institute. *Behavioral Finance Modul sertifikasi Analis Efek* (Asosiasi Analis Efek Indonesia (AAEI), 2019), 4.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

tujuan dan motivasi manusia. Adanya motivasi sangat berpengaruh pada pengambilan keputusan yang diambil investor, sehingga motivasi dapat berdasarkan rasional dan emosional. Motivasi berdasarkan rasional dapat bersifat objektif yang disebabkan banyak pertimbangan-pertimbanngan dalam pengambilan keputusan. Sedangkan emosional pengambilan keputusan dapat bersifat subjektif misalnya karena kebanggaa atau posisi produk.[10] Sehingga pengambilan keputusan investor sering berdasarkan pada ekspektasi yang naif. Sehingga teori ini sangat bertolak belakang dengan teori *EMH*. Teori EMH di asumsikan bahwa investor mencari *return* yang optimal, namun dalam teori perilaku keuangan ini investor berusaha untuk mendapatkan *return* yang memuaskan.[11]

Berbagai penelitian tentang perilaku keuangan atau *behavioral finance* menyatakan bahwa adanya beberapa penyimpangan yang terjadi dapat menimbulkan atau memengaruhi kondisi pasar modal. Penyimpangan tersebut diantaranya implikasi dari peristiwa reaksi pasar yang berlebihan yaitu para pelaku pasar tidak semuanya terdiri dari individu yang rasional dan juga tidak emosional. Sebagian pelaku pasar dapat mengalami reaksi yang berlebihan terhadap informasi yang didapat, terlebih jika informasi yang diperoleh adalah informasi yang buruk, pelaku pasar akan secara emosional langsung menilai saham terlalu rendah. Para investor cenderung menghindari

[10] Nugrho J. Setiadi, *Perilaku Konsumen: Konsep Dan Implikasi Untuk Strategi Dan Penelitian Pemasaran* (Jakarta Kencana 2008), 214.
[11] Tim Penyusun CSA Institute. *Behavioral Finance Modul sertifikasi Analis Efek...*, 4.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

kerugian berperilaku irrasional sehingga langkah yang diambil dengan menjual saham yang berkinerja buruk dengan cepat.[12]

Dalam penelitian yang dilkukan oleh Ady (2013) terdapat tiga karakter atau tipe investor jangka pendek yang diteliti, yaitu *daytrader*, *swing trader* dan *position trader*. Pengambilan keputusan yang cepat dalam kondisi resiko dan ketidakpastian membuat perilaku investor *day trader* banyak dipengaruhi bias kognitif, dan bias psikologis, ditambah dengan emosi yang diinduksi oleh lingkungan eksternal menyebabkan munculnya perilaku *overconfidence*. *Overconfidence* adalah perasaan percaya diri secara berlebihan, *overconfidenc*e akan menimbulkan investor menjadi *overestimate* terhadap pengetahuan yang dimiliki oleh investor sendiri, dan *underestimate* terhadap prediksi yang dilakukan karena investor melebih-lebihkan kemampuan yang dimiliki.[13]

Seperti yang terjadi pada saham PT Bank Arto Indonesia Tbk dengan kode saham ARTO mengalami peningkatan kumulatif saham perseroan yang signifikan serta tidak wajar. Hal ini menyebabkan saham ARTO diberhentikan sementara atau (suspensi).[14] Semenjak saham ARTO ini diakusisi oleh Jerry Ng Patrick Walujo dikabarkan bank ini menjadi bank

---

[12] Gede Surya, dkk., "Analisis *Overraction* pada Saham Syariah *Winner* dan *Loser* di Bursa Efek Indonesia" *e-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas udayana*, No. 12, Vol 5 (Desember, 2016), 2.

[13] Ady, Sri Utami., et.al., "Psychology's Factors of Stock Buying and Selling Behavior in Indonesia Stock Exchange (Phenomenology Study of Investor Behavior in Surabaya): IOSR". *Journal of Business and Management (IOSR-JBM)*, Vol. 7, Issue 3 (Jan. – Feb. 2013), 11-22.

[14] Houtman P siragih, "Saham meroket 1.046% dan Mau Jadi Go Bank, ARTO kena suspen" dalam www.cnbcindonesia.com diakses pada 17 Oktober 2019.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

digital yang akan mengelola semua transaksi Gojek dan akan diubah menjadi Bank Gojek. Dalam sepekan awal bulan Oktober 2019 harga saham Arto tercatat melesat 142,53%. Mengacu pada data BEI kamis 3 oktober 2019 harga saham meningkat 1.046%. rumor dan spekulasi ini diduga menjadi penyebab meningkatnya transaksi saham di Bank Artos oleh investor. Menurut kepala riset koneksi kapital, Alfred Nainggolan, penilaian adalah suatu hal yang wajar apabila kenaikan harga saham disebabkan sentimen rencana aksi korporasi. Sehingga investor diharapkan perlu rasional dan mencermati dengan nilai kapitalisasi pasarnya. Berdasarkan kinerja perusahaan kinerja keungan Bank Arto tidak terlalu bagus. Pertumbuhan kredit bank pada buku II mengalami penurunan dari tahun lalu. Per Juni 2019, jumlah penyaluran kreditnya mencapai Rp 375 M, lebih rendah dari pada tahun sebelumnya Rp 462 M.[15]

Dalam berinvestasi saham, harus memiliki psikologi yang kuat sebab fluktuasi saham jangka pendek dapat menyebabkan penurunan harga saham. Sehingga sebagai seorang investor pengambilan keputusan diharapkan bijak dan mampu menganalisis berbagai situasi dan kondisi baik menggunakan analisis yang tepat sesuai dengan tujuan keuangan. Serta sebagai investor harus dapat mampu menganalisis faktor-faktor apa saja yang dapat memengaruhi *return* saham yang akan diperoleh. Investor yang sejati akan

[15] Elisa Valenta, "Rumor Dan Spekulasi Gojek "Mengggoreng" Saham Bank Artos" dalam www.beritagar.id diakses pada 17 Oktober 2019.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

memilih perusahaan dengan dasar yang kuat.[16] Sesuai dengan dengan tujuan investasinya apakah untuk jangka panjang atau jangka pendek. Sehingga seorang investor memiliki starategi untuk mencapai tujuan keuangannya.

Dalam penelitian ini, data penelitian ini yaitu perusahaan *consumer goods*. Hal ini dikarenakan perusahaan *consumer goods* ini mampu bertahan ditengah krisis global pada tahun 2008. Perusahaan ini mampu bertahan dikarenakan kurang berpengaruh pada kondisi ekonomi artinya bahwa perubahan ekonomi tidak memengaruhi konsumen atas kebutuhannya terhadap produk perusahaan *consumer goods*. Dengan tidak terpengaruhnya perusahaan sektor ini terhadap krisis global ini akan lebih banyak menarik investor sebab tingkat konsumsi akan meningkat seiring dengan meningkatnya tingkat kebutuhan manusia.[17]

Berdasarkan latar belakang tersebut penulis mengambil penelitian yang berjudul **"ANALISIS *RATIONAL* DAN *EMOTIONAL* MOTIVE PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI DI PASAR MODAL SYARIAH (Studi Pengaruh Kinerja Perusahaan Terhadap *Return* Saham Sektor *Consumer Goods* yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2014-2018 dan Penguatan *Behavioral Finance*)".**

[16] Raymond Budiman, *Teknik Analisis dan Strategi investasi untuk Saham Pemula (Jakarta: Gramedia, 2017), 17.*

[17] Yuni Nur Aryaningsih, dkk. " Pengaruh ROA, ROE, dan EPR terhadap *return* saham pada perusahaan *Consumer Good* (*Food and Beverages*) yang terdaftar di Bursa efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2016". *Jurnal Managemen*. Vol. 4 No. 4 (April, 2018), 2.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, adapun rumusan masalah penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh kinerja perusahaan terhadap *return* saham sektor *consumer goods* yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2014-2018?
2. Bagaimana *behavioral finance* memengaruhi investor saham dalam pengambilan keputusan investasi ?

C. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian ini sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh kinerja perusahaan terhadap *Return* saham *return* saham sektor *consumer goods* yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2014-2018.
2. Untuk menganalisis bagaimana *behavioral finance* memengaruhi investor saham dalam pengambilan keputusan investasi.

D. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoretis
   a. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah Khazanah Keilmuan pada sektor keuangan dalam bidang Pasar modal Syariah. Terutama

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

dalam hal analisis laporan keuangan dengan tujuan untuk mengetahui kinerja perusahaan yang akan dipilih untuk mananamkan modalnya.

b. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan bagi pengembangan ilmu dan diharapkan dapat menjadi acuan penelitian selanjutnya bagi pihak-pihak tertentu.

2. Praktis

a. Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat untuk menambah literasi keuangan masyarakat dan inklusi dalam dunia pasar modal khususnya di Bursa Efek Indonesia.

b. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi para investor dalam menentukan saham pilihannya yang sesuai dengan rencana keuangannya.

E. Sistematika Penulisan

Adapun sistematika penulisan penelitian ini terdiri dari lima bab. Setiap bab terdapat pembahasan tersendiri yang berhubungan satu sama lain. Adapun sistematika penelitian ini anatara lain:

1. BAB I PENDAHULUAN, bab ini berisi tujuh sub bab diantaranya latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, sistematika penulisan. *Pertama*, latar belakang masalah membahas fenomena yang terjadi yang melatar belakangi adanaya penelitian ini, teori singkat, keunikan objek yang diteliti. *Kedua*, rumasan masalah yang diangkat dalam penelitian ini. *Ketiga*, tujuan masalah menunjukkan pencapaian yang diinginkan dalam penelitian ini. Keempat, manfaat

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

penelitian ini dibahas secara teoritis maupun praktis. Kelima, sistematika penulisan berisi urutan atau tatanan dalam penulisan penelitian

2. BAB II KAJIAN PUSTAKA. Bab ini lebih ditekankan pada dua sub bab yaitu landasan teori, penelitian terdahulu, kerangka konseptual dan hipotesis penelitian. Pertama, kajian teori pada penelitian ini membahas tentang teori yang akan digunakan di penelitian ini. Kedua, penelitian terdahulu yang berisi penelitan sebelumnya yang menjadi acuan dalam penelitian ini. Ketiga, kerangka konseptual yang berisis kerangka berfikir dalam penelitian. Keempat, hipotesis penelitian guna merumuskan jawaban sementara untuk penelitian ini.
3. BAB III METODE PENELITIAN. Pada bab ini berisi tujuh sub bab yaitu pendekatan dan jenis penelitian, langkah-langkah metode penelitian kombinasi kuantitatif dan kualitatif, populasi dan sampel, variabel dan indikator penelitian, definisi operasional, teknik pengumpulan data, instrumen penelitian, dan teknik analisis data.
4. BAB IV HASIL PENELITIAN. Pada bab ini berisi dekskripsi umum objek penelitian dan analisis data.
5. BAB V PEMBAHASAN. Pada bab ini berisi temuan hasil penelitian yang berisi tentang gagasan peneliti, keterkaitan antara pola-pola, kategori-kategori, dimensi dan dimensi, posisi temuan/teori yang diungkap saat peneliitian.
6. BAB VI PENUTUP. Pada bab ini berisi kesimpulan dan saran dari penelitian yang dilakukan.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

7. DAFTAR PUSTAKA, Bab ini berisi referensi atau sumber bacaan atau teori yang digunakan pada penelitian baik buku, jurnal, website, dan sumber ilmiah lainnya.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Indeks Saham Syariah Indonesia merupakan indeks yang berisi saham-saham syariah yang berada di DES (Daftar Efek Syariah) yang dikeluarkan sesuai dengan regulasi Bapepam-LK No. II.K.1 setiap 6 bulannya di bulan Mei dan Nopember. Tanggal basis yang digunakan adalah Desember 2007 dengan nilai 100. Indeks ini sama dengan perhitungan IHSG yaitu dengan menggunakan rata-rata kapitalisasi pasar (*value wighted*). Adapun kriteria saham-saham yang dapat masuk dalam indeks ini dengan sesuai Bapepam-LK No.11,K.1 adalah sebagai berikut:[18]

a. Perusahaan tidak melakukan kegiatan kegiatan usaha yang bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah sebagaimana yang dimaksud dalam angka 2 huruf a peraturan Nomor IX.A.13 sebagai berikut:
   1) Perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang;
   2) Perjudian yang dilarang menuutur Syariah semacam:
      a) Perdagangan yang tidak diikuti pengiriman/tranfer barang-barang atau jasa-jasa.
      b) Perdagangan penawaran dan permintaan palsu.

[18] Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*..., 177-178.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

3) Menyelenggarakan jasa keuangan yang menerapkan konsep *ribawi*, semacam:
   a) Bank berbasis suku bunga, dan
   b) Perusahaan keuangan berbasis suku bunga.
4) Jual beli resiko yang mengandung spekulasi (*gharar*) dan atau perjudian (*maysir).*
5) Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan, dan atau menyediakan:
   a) Barang dan atau jasa yang haram karena zatnya (haram li-dzatihi).
   b) Barang atau jasa yang haram bukan karena zatnya (haram li-ghairihi) yang ditetapkan oleh DSN MUI.
   c) Barang dan atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat;
6) Transaksi-transaksi yang mengandung elemen penyuapan (*riswah*).

b. Perusahaan-perusahaan memenuhi rasio-rasio keuangan sebagai berikut:
   1) Total hutang yang berbasis bungan dibandingkan dengan total aktiva tidak lebih dari 45%.
   2) Total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan (*revenue*) tidak lebih dari 10%.

2. *Return* Saham

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *return* saham dapat berupa *expected return* atau *return* yang diharapkan dimasa yang akan datang dan *actually return* berupa *return* yang sudah terealisasi. *Return* realisasi adalah *return* yang sudah terjadi yang terhitung bedasarkan historis. *Return* ini digunakan sebagai salah satu faktor pengukur kinerja perusahaan.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Return ini juga yang berfungsi sebagai penentu *return* ekspektasi dan risko mendatang. Ekpektasi adalah *return* yang diharapkan diperoleh masa mendatang. Dengan *return* yang tinggi investor berharap memperoleh imbalan yang tinggi pula.[19] *Return* saham diperoleh dari dividen dan *capital gain.*

a. *capital gain*

capital gain yaitu keuntungan yang diperoleh dari naik turunnya harga saham yang dibeli. Aktivitas jual-beli saham yang terjadi setiap hari mununjukkan minat para pelaku pasar modal terhadap instrumen investasi saham. Saham perusahaan yang bagus dan mapan akan selalu mengalami peningkatan nilai yang diikuti kenaikan harganya seiring dengan berjalannya waktu. Perusahaan yang mapan dan bagus adalah perusahaan yang mampu bertahan bertahun-tahun dalam kondisi apapun dan umumnya berhasil bertahan 5 tahun. Saham perusahaan ini umumnya berharga mahal sehingga sering menjadikan orang malas untuk membeli.[20]

b. Dividen

Dividen adalah keuntungan yang diperoleh perusahaan yang diberikan kepada investornya dan diperoleh dari kemampuan emiten dalam mencetak laba bersih dari operasinya. Laba bersih yang dimaksud adalah laba bersih setelah pajak (*net income after tax).* Jadi dividen

[19] Septy Kurnia Fidhayatin, "Analisa Nilai Perusahaan, Kinerja Perusahaan Dan Kesempatan Bertumbuh Perusahaan Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di BEI" (Artikel Ilmiah -- Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas Surabaya, 2012), 3.
[20] William Hartanto, *Mahasiswa Investor* (Jakarta: PT Elek Media Komputindo, 2018), 42.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

merupakan bagian dari laba perusahaan yang diberikan kepada investornya.[21]

Menurut perundang-undangan yang berlaku, bahwa perusahaan diperkenankan unuk mengambil cadangan dari *net income after tax* sampai cadangan mencapai 20% dari modal yang ditempatkan. Modal yang ditempatkan yakni modal yang disetor penuh ditambah modal yang belum disetor sehubungan dengan penerbitan saham biasa seperti *right issue* dan waran. Jumlah laba ditahan dan dividen yang akan dibagi diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Keputusan tersebut atas usulan dari Dewan *Directory*. Adapun jenis-jenis dividen antara lain:

Jenis dividen berdasarkan tahun buku

1) Dividen interim adalah dividen yang dibayarkan oleh perusahaan antara satu tahun buku dengan tahun buku berikutnya atau antara dividen final satu dengan dividen final berikutnya. Dividen interim dapat dapat dibagikan lebih dari satu kali dalam setahun. Tujuan dividen ini adalah untuk memacu kinerja saham perseroan di bursa.
2) Dividen final adalah dividen hasil pertimbangan sete;ah tutup buku perusahaan berdasarkan hasil keputusan RUPS tahun sebelumnya untuk dibayarkan pada tahun berikutnya.

Adapun Jenis-jenis dividen berdasarkan pembayaran:

1) Dividen tunai (*cash dividend)* merupakan dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk uang tunai. Nilai

[21] Nor Hadi, *Pasar Modal: Acuan Teortis dan Praktis Investasi di Intrumen keuangan Pasar Modal* (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2013), 72.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

dividen tunai sebesar nilai yang dibayarkan kepada emiten atau diterima oleh investor. Bagi direksi, pembagian dividen ini perlu pertimbangan akan tingkat likuiditas perusahaan, mengingat dividen pasti akan mengurangi tinngkat likuiditas perseroan.

2) Dividen saham (*stock dividend*) merupakan dividen yang dibayakan dengan memberikan saham baru, dengan proporsi tertentu.

Adapun parameter untuk mengukur kinerja saham berdasarkan dividen yang dibagikan atau dapat disebut dengan dividen *yield*. *Dividend yield* dapat dihitung dengan:

$$\mathrm{DY} = \frac{\mathrm{DPS}}{PS}$$

Ket:

DY : *Dividend Yield*

DPS : *Dividend per Share*

Ps : Market Price (Harga pasar) saham

Return dapat berupa C*apital gain atau loss* merupakan Realisasi *return* (*Actual return)* atau *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang diterima oleh investor. Karena sertiap perusahaan tidak membagikan perusahaan secara periodik sehingga penelitian ini menggunakan *Capital gain/ loss* untuk menghitung *return* saham. Sebab harga penutupan setiap saham dapat diketahui setiap tahunnya. Maka dapat diperoleh dengan menggunakan rumus: [22]

$R_{i,t} = (P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$

Keterangan :

[22] Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, (Yogyakarta: BPFE: 2010), 109.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

$R_{i,t}$: *Return* saham i pada waktu ke t

$P_{i,t}$: Harga saham i pada waktu ke t

$P_{i,t-1}$: Harga saham t pada waktu ke t

Untuk mengetahui) *return* yang harus di estimasi *Expected Return*. Menurut Jogiyanto mengestimasi *return* ekspetasian menggunakan tiga model estimasi, yaitu :

Model sesuaian rata-rata ini menganggap bahwa *return* ekspetasian bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasian sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*). Rumus yang digunakan dalam *mean – adjusted* model adalah sebagai berikut:[23]

$E[R_{i,t}] = \Sigma$

Keterangan :

$E[R_{i,t}]$: *Return* ekspetasian (*Expected Return*) saham ke-i pada hari ke-t

$R_{i,j}$: *Return* ekspetasian (*Expected Return*) saham ke-i pada hari estimasi ke-j

T : Lamanya periode estimasi, yaitu dari t_1 sampai t_2

3. Kinerja perusahaan

Kinerja merupakan gambaran pencapaian pelaksanaan atau program kebijaksanaan dalam mewujudkan sasaran, tujuan, visi, misi suatu organisasi. Kinerja perusahaan dibentuk dalam berbagai kegitan guna mencapai tujuan perusahaan sebab setiap kegiatan tersebut memerlukan sumber daya, sehingga kinerja perusahaan akan tercermin melalui penggunaan sumber daya untuk mencapai tujuan perusahaan. Pentingnya laporan keuangan menjadi informasi

[23] Ibid., 280.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

penilaian kinerja perusahaan, mengharuskan laporan yang tercermin harus menggambarkan keadaan perusahaan yang sebenarnya pada kurun waktu tertentu. Sehingga pengambilan keputusan terhadap perusahaan menjadi tepat dan demikian pula pada investor dapat dijadikan informasi dalam pengambilan keputusan.[24]

Rasio merupakan alat analisis perusahaan yang dapat digunakan untuk menilai kinerja perusahaan berdasarkan perbandingan data keuangan yang ada pada laporan keuangan. Rasio menggambarkan suatu hubungan atau pertimbangan antara jumlah tertentu dengan jumlah yang lain. Dengan adanya alat analisis berupa rasio keuangan dapat menjelaskan dan memberikan gambaran kepada analis bagaimana baik buruknya kinerja atas perusahaan.[25] Rasio keuangan merupakan angka yang didapat atau diperoleh dari hasil perbandingan atanara satu pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang mempunyai hubungan yang saling keterkaitan dan signifikan, misalnya hutang dan modal, kas dan total aset, dan sebagainya.[26]

Analisis rasio keuangan merupakan peralatan untuk memahami laporan keuangan. Rasio keuangan ini hanya menyederhanakan informasi yang menggambarkan hubungan antara pos tertentu dengan pos lainnya. Dengan penyederhanaan ini publik menilai secara cepat hubungan antar pos tadi dengan rasio lain sehingga kita dapat memperoleh informasi dan memberikan penilaian. Perbedaan jenis perusahaan dapat menimbulkan perbedaan rasio-rasio penting.

---

[24]Dian Meriewaty Dan Astuti Yuli Setyani, "Analisis Rasio Keuangan Terhadap Perubahan Kinerja Pada Perusahaan Di Industri Food And Beverages Yang Terdaftar Di BEJ" *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan.* Vol. 1 No. 2 (Agustus, 2005), 277.

[25] Wikan Budi Utami dan Sri Laksmi Pardanawati, "Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Dan Manajemen Aset Terhadap Kinerja Keuangan ..., 64.

[26] Sofyan Syafri Harahap, *Akuntansi Aktiva Tetap* (Jakarta : PT. Raja Grafindo, 2004), 297.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Misalnya rasio ideal mengenai likuiditas bank itu tidak sama dengan rasio pada perusahaan industri, perdagangan, atau jasa. Analisis rasio keuangan terhadap keuangan perusahaan digunakan untuk mengetahui keadaan dan perkembangan keuangan perusahaan terutama bagi manajemen. Hasil analisa yang diperoleh dapat digunakan untuk mengetahui kelemahaan selama periode waktu berjalan. Sehingga kelemahan yang terdapat diperusahaan dapat segera diperbaiki guna diadakannya perbaikan pada periode selanjutnya.[27]

Adapun rasio- rasio yang digunakan dalam penelitian ini anatara lain:

a. Rasio profitabilitas

Rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh keuantungan atau profit. Profitabilitas perusahaan mewujudkan perbandingan antara laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba tersebut. Rasio yang digunakan untuk mengukur rasio ini adalah

1) *Net profit Margin*

Merupakan keuntungan neto per rupiah penjualan. NPM dihitung dari *earning after tax* atau laba setelah pajak dengan penjualan bersihnya.[28]

$$NPM = \frac{Net\ Profit\ After\ Tax}{Net\ Sales}$$

2) ROA (*Return On Asset)*

ROA ini digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan total aktiva yang

[27] Dian Nur Arifien, "Penerapan Teknik Analisis Rasio Keuangan Sebagai Alat Untuk Mengevaluasi Kinerja Keuangan Perusahaan Tambang Yang Tercatat Di Bei (Periode 2009-2014)" *Jurnal Ilmu Manajemen* Vol. 4 No. 2 (Febuari, 2016), 197

[28] Kasmir dan Jakfar, *Studi Kelayakan Bisnis* (Jakarta: Kencana, 2016), 142.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

ada dan setelah biaya-biaya modal (biaya yang digunakan mendanai aktiva) dikeluarkan dari analisis.

$$ROA = \frac{Net\ Profit\ After\ Tax}{Assets}$$

3) ROE (*Return On* Equity)

ROE dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Rasio ini dipengaruhi oleh besar kecilnya hutang perusahaan. Rasio ini untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini semakin baik, artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat. Adapun rumus untuk ROE adalah

$$ROE = \frac{Net\ Profit\ After\ Tax}{Equity}$$

b. Rasio solvabilitas

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Dapat diketahui perusahaan memiliki beberapa sumber dana yang diperoleh dari sumber pinajaman atau modal sendiri. Keuntungan dengan mengetahui rasio solvabilitas adalah:[29]

a. Mampu menilai kemampuan posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya.
b. Menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiaban yang bersifat tetap.

[29] Ibid., 129.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

c. Mengetahui keseimbangan anatar nilai aktiva terutama aktiva tetap dan modal.

Adapun rasio yang diteliti pada penelitian ini adalah: *Debt to Equity Ratio* (DER)

$$DER = \frac{Total\ Utang}{Equity}$$

c. Rasio aktivitas

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui efisiensi pemanfaatan sumber daya perusahaan (penjualan, persediaan, penagihan piutang, dan lainnya). Rasio yang digunakan pada penelitian ini adalah menggunakan rasio *Fixed Assets turnover*. Rasio ini merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa kali dana yang ditanam dalam aktiva ini berputar dalam satu periode. Rasio ini juga menunjukkan berapa kali jumlah barang persediaa diganti dalam satu periode. Semakin kecil rasio ini maka semakin jelek demikian pula sebaliknya.[30]

$$Fixed\ Assets\ turnover = \frac{Penjualan}{Total\ aset\ tetap}$$

4. Motif Rasional

Rasional merupakan menurut pikiran dan pertimbangan yang logis, menurut pikiran yang sehat dan cocok dengan akal.[31] Rasional adalah berfikir menggunakan nalar atas dasar data yang ada untuk mencari kebenaran faktual,

[30] Kasmir dan Jakfar, *Studi Kelayakan Bisnis*.., 134.
[31] Ristiyanti Prasetijo dan John J. O. I halauw. Perilaku Konsumen (Yogyakarta: ANDI, 2009), 39.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

kegunaan dan derajat kepentingannya. Perilaku rasional adalah pada saat investor mempertimbangkan dan menganalisis informasi keuangan, ekonomi dan lingkungan yang tersedia sebelum membuat keputusan untuk terlibat dalam investasi pasar modal.[32]

Biasanya seorang investor akan melakukan riset sebelum memutuskan untuk melakukan investasi, seperti dengan mempelajari laporan keuangan perusahaan, kinerja perusahaan, *track record* atau portofolio, keadaan perekonomian, risiko, ulasan tentang keuangan dan keadaan perekonomian yang dipublikasikan di media, dan lain-lain riset ini dilakukan dengan tujuan supaya investasi yang dilakukan dapat memberikan tambahan kekayaan.[33] Sebagian besar teori yang berkaitan dengan pasar modal didasarkan pada asumsi bahwa setiap investor memperhatikan seluruh informasi yang ada di pasar dan berperilaku dengan rasionalitas (Singh, 2009). Nagy dan Obenberger (1994) dalam penelitiannya mengklasifikasikan beberapa Aspek lain selain *accounting* information dan *self image coincidence* yang juga memengaruhi investor dalam melakukan investasi *yaitu neutral information, classic,* dan *social relevanve*. Adapun aspek-aspek yang menjadi pertimbangan motif rasional investor sebagai berikut:[34]

a. *Neutral Information* adalah dimana informasi berasal dari luar yang menunjukan informasi yang tidak berat sebelah, informasi ini mencakup

[32] Rifadatul Cholidia, "Perilaku Investor Dalam Pengambilan Keputusan Investasi di Pasar Modal (Studi Kasus pada Investor Saham Individu di bandar lampung)" (SKRIPSI—Universitas lampung, 2017),` 16.
[33] Fachrudy Asj'ari, "Aspek Psikologis Dalam Pengambilan Keputusan Keuangan", *Majalah Ekonomi* Vol. XXII, No. 1, ISSN-1411-9501 , (Juli, 2017), | 51.
[34] Imron Mawardi dan Pramita Agustin. "Perilaku Investor Muslim Dalam Bertransaksi Saham Di Pasar Modal" *JESTT* . Vol. 1, No. 12. (Desember, 2014), 883.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

perkembangan investasi (perubahan harga saham, dll) dan indicator ekonomi (inflasi, tingkat suku bunga, dll).

b. *Accounting Information* yaitu informasi yang berhubungan dengan laporan keuangan perusahaan, yang meliputi data pada laporan dan *prospectus*, penilaian terhadap saham dengan menghitung NPV, IRR dan lain-lain.

c. *Self Image/Firm Image Coincidence* merupakan informasi yang berhubngan dengan penilaian terhadap perusahaan meliputi, reputasi perusahaan, posisi perusahaan (*market leader*, *market follower* atau *new concern*), produk dan pelayanan perusahaan.

d. *Classic* merupakan kemampuan investor menentukan kriteria pada dasar ekonomis dari perilaku investor, yang meliputi informasi tentang dividen yang diharapkan, harga saham pada pembukaan, konsekuensi pajak yang harus dibayarkan, dan kemampuan untuk memperkecil resiko.

e. *Social Relevance* menyangkut informasi tentang posisi keberadaan saham perusahaan dalam saham yang terdaftar di bursa (termasuk *blue chip* atau *second linier*), jangkauan operasi perusahaan (lokal atau internasional), dan tanggung jawab sosial perusahaan dalam bentuk kepedulian terhadap lingkungan (CSR).

Sikap rasional investor merupakan sikap berfikir seseorang yang didasari dengan akal dan dapat dibuktikan dengan data dan fakta yang ada. Survey Nasional literasi keuangan yang telah dilakukan oleh OJK (Otoritas Jasa Keuangan) pada 2016 menyatakan bahwa hanya 29,66% dari responden yang dikategorikan memiliki literasi keuangan baik. Sementara itu, hasil Survey

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Nasional juga menyatakan bahwa Jawa Timur menduduki peringkat ke-7 di Indonesia untuk kategori provinsi dengan literasi keuangan yang baik dengan indeks 35,58%.[35]

5. Motif Emosional

Emosi merupakan perasaan atau afeksi yang dapat melibatkan rangsangan fisiologis (seperti denyut jantung cepat), pengalaman sadar (seperti memikirkan jatuh cinta). Dan ekspresi perilaku (seperti senyuman atau raut muka cemberut). Sedangkan emosional adalah suatu perasaan dan pikiran yang khas, suatu keadaan biologis dan psikologis, dan serangkaian kecenderungan untuk bertindak.[36]

Purba (1999:64) berpendapat bahwa kecerdasan emosi adalah kemampuan di bidang emosi yaitu kesanggupan menghadapi frustasi, kemampuan mengendalikan emosi, semamgat optimisme, dan kemampuan menjalin hubungan dengan orang lain atau empati. Hal tersebut seperti yang dikemukakan Patton (1998:3) bahwa penggunaan emosi yang efektif akan dapat mencapai tujuan dalam membangun hubungan yang produktif dan meraih keberhasilan kerja.

Jon Elster mengklasifikasikan emosi menjadi tiga kategori: emosi sosial meliputi kemarahan, kebencian, perasaan bersalah, malu, dan kagum; emosi yang timbul dari ketidakpastian masa depan se-perti harapan dan ketakutan; dan emosi yang timbul dari kejadian yang seharusnya (atau tidak) timbul seperti

[35] Rafinza Widiar Pradhana .“Pengaruh Financial Literacy, Cognitive Bias, Dan Emotional Bias Terhadap Keputusan Investasi (Studi Pada Investor Galeri Investasi Universitas Negeri Surabaya)” *Jurnal Ilmu Manajemen* Vol. 6, No. 3 (2018), 109.
[36] Daniel Goleman, *Kecerdasan Emosianal*, Alih bahasa T Hermaya, (Jakarta: PT: Gramedia Pustaka Utama, 2007), 411.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

penyesalan, terkejut, dan kekecewaan. Pelaku pasar yang bersifat emosional akan menghadapi masalah yang berhubungan dengan jenis emosi yang kedua dan ketiga. Investor ini akan mencoba untuk melindungi egonya dan akan berusaha untuk dapat menjadi disukai. Investor tipe ini akan berusaha mengeluarkan perasaan positif dan menekan perasaan negatif yang dimilikinya. Investor-Investor tipe emosional berusaha untuk mengumpulkan informasi sebanyak- banyaknya melalui sumber-sumber yang dimiliki. Namun investor tipe ini lebih memilih informasi yang cenderung mendukung tindakan atau opini yang telah dimiliki dan akan mengabaikan informasi yang tidak menyenangkan. Kecenderungan lainnya adalah investor emosional akan mengabaikan transaksi yang memiliki risiko yang tidak dapat diperhitungkan dan cenderung akan lebih memilih saham lokal dibandingkan saham asing. Investor ini juga membutuhkan waktu yang lama untuk menyadari kerugian yang terjadi akibat pertumbuhan pasar ke arah yang merugikan. Investor ini memiliki kecenderungan untuk diam dan hanya memperhatikan kerugian yang terjadi sampai benar- benar kalah.[37]

Menurut Ali Hasan faktor-faktor motif emotional:[38]

a. Kesenangan, kesederhanaan dan aktivitas
b. Kebanggaan penampilan pribadi
c. Kebanggaan kepemilikan
d. Kerjasama dan empati
e. Keamanan dan kesehatan

[37] Cecilia Natapura, "Analisis Perilaku Investor Institusional dengan Pendekatan Analytical Hierarchy Process (AHP)" *Bisnis & Birokrasi, Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi* Vol. 16, No. 3, ISSN-0854-3844 (September-Desember,2009), 183.
[38] Ali Hasan, Marketing Bank syariah (Bogor: Ghalia Indonesia ,2010), 55.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

f. Kenyamanan pribadi

Tindakan yang dilakukan investor terkadang berupa tindakan yang masuk akal (rasional), namun tak jarang juga yang bertindak di luar akal sehat (irasional). Sikap irasional sangat dipengaruhi oleh faktor psikologis investor. Keterlibatan emosi, kesukaan, sifat, dan berbagai macam hal yang melekat di dalam diri manusia yang sering menyebabkan manusia bertindak irasional dalam mengambil keputusan (Budiarto & Susanti, 2017). Hal ini dapat menimbulkan terjadinya penyimpangan-penyimpangan atau bias yang dapat memengaruhi pilihan investasi seseorang. Investor yang mengalami bias akan mengabaikan informasi dan fakta yang ada dan dengan segala kemampuannya, dia mampu menyimpulkan sesuatu sendiri dan meyakini bahwa pilihannya adalah yang paling benar.[39]

6. Behavioral Finance

Dalam teori sebelumnya pengambilan keputusan adalah melihat *return* dan risiko dengan asumsi bahwa investor rasional. Namun pada teori *Behavioral finance* menunjukkan bahwa adanya perasaan atau faktor psikologis yang dimiliki investor sangat berpengaruh pada ketepatan keputusan yang diambil. Dalam teori ini lebih mengacu pada bidang psikologi ekonomi dan pengambilan keputusan. Sehingga suatu kemajuan baru dalam dunia ekonomi dalam pemahaman pengaruh adanya emosi atau psikis seseorang dapat memengaruhi

[39] Rafinza Widiar Pradhana , "Pengaruh Financial Literacy, Cognitive Bias, dan Emotional Bias terhadap Keputusan Investasi (Studi pada Investor Galeri Investasi Universitas Negeri Surabaya)" *Jurnal Ilmu Manajemen* Vol.6 No.3 (2018),109.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

pengambilan keputusan ekonomi ataupun keputusan individu secara umum, terutama dalam hal kondisi risiko dan ketidakpastian.[40]

a. Pengertian *behavioral finance*

Behavioral finance adalah ilmu yang mempelajari bagaimana psikologi setiap individu memengaruhi keputusan keuangannya. Psikologi merupakan dasar dari keinginan, tujuan dan motivasi manusia. Psikologi merupakan serangkaian kesalahan yang dimiliki manusia yang bersumber dari ilusi persepsi, kepercayaan diri yang berlebihan (*overconvidence*), ketergantungan yang besar pada aturan praktis (*rule of thumb*) dan emosi. Kesalahan ini memengaruhi investor individu, institusi, analis, pialang, manajemen portofolio, pedagang valas, pedagang kontrak berjangka, eksekutif keuangan, dan komentator dimedia massa.

Disamping itu, masih ada saja orang yang salah presepsi kalau *behavioral finance* adalah ilmu keuangan yang mengalahkan pasar. Oleh karena itu Shafrin (2002) mengingatkan investor untuk memahami *behavioral finance* secara lengkap. Perlu diingat bahwa bagian terpeting dari *behavioral finance* mengatakan bahwa *behavioral finance* adalah pengakuan adanya risiko sentimen investor atau resiko karena faktor psikologis, kadang lebih besar dari resiko fundamental. *behavioral finance* mengatakan bahwa investor memang belajar dari pengalaman, namun mereka belajar dengan lambat.

[40] Waiqotul Jannah dan Sri Utami Ady, "Analisis Fundamental, Suku Bunga, Dan Overconfidence Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Pada Investor Di Surabaya ", *Ekspektra: Jurnal Bisnis dan Manajemen*, Vol. 1, No. 2, (Agustus, 2017), 143.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

b. Faktor psikologi yang memengaruhi perilaku investor

Beberapa faktor psikologi yang memengaruhi perilaku investor dalam keputusan investasinya adalah sebagai berikut:

1) *Overconfident* merupakan perasaan percaya kepada dirinya sendiri secara berlebihan sehingga dapat membuat investor menjadi *overestimate* terhadap pengetahuan dan dapat membuat investor menjadi *underestimate* terhadap prediksi yang dilakukan karena investor melebih-lebihkan kemampuannya.
2) *Data Maining*. Investor menemukan pola diluar random dengan membaca, meneliti data di masa lalu (*historical data*), dan menggunakannya sebagai alat ukur untuk meprediksi kejadian dimasa yang akan datang.
3) *Herd-Like Behavior*, merupakan perilaku investor untuk melakuka transaksi jual beli saham dengan motif untuk meramaikan bursa.
4) *Social Interaction* adalah interaksi antara investor dengan broker atau antara satu investor dengan investor lain yang berkaitan dengan investasi. Interaksi sosial dengan pelaku bursa dan investor lain dapat memengaruhi keputusan investor dalam investasi.
5) *Status Quo*. Investor lebih merasa nyaman pada *style* atau gaya yang dimiliki. Dengan kata lain seorang investor enggan keluar dari zona nyaman mereka.
6) *Representativeness*. Adalah penilaian berdasarkan stereotypes yakni dua hal yang memiliki kualitas yang sama misalnya good company pasti good stock.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

7) *Familiarity* adalah kecenderungan investor untuk berinvestasi pada perusahaan yang sudah dikenalnya
8) *Fear and Greed* adalah rasa ketakutan dan keserakahan yang merupakan naluri manusia dimana seseorang akan lari dari sesuatu yang membahayakan dan menghampiri dalam hidupnya.
9) *Lost Aversion*. Investor merasa lebih terluka jika mengalami loss daripada mengalami gain meskipun dalam jumlah yang sama.
10) *Anchoring*, perilaku investor dalam melakukan perdagangan saham yang hanya terkunci pada harga, baik harga pada masalalu maupun masa kini.
11) *Illusion of control* adalah bias yang membuat seseorang seakan-akan mampu mengontrol apa yang mereka putuskan, namun kenyataannya tidak. Investor membuat keputusan berdasarkan keterampilan dan preferensi mereka untuk mengendalikan kejadian yang tidak pasti di masa depan, dan mereka menilai terlalu tinggi tentang keterampilan dan kemampuan mereka.

c. Perbedaan *behavioral finance* dengan ilmu keuangan tradisional.

1) *Behavioral finance* mengakui bahwa praktisi seringkali melakuka kesalahan karena menggunakan aturan praktis dalam memproses data yaitu menggunakan *rule of thumb.*[41] Atau dapat disebut *heuristic* untuk memproses data. Goldberg dan Nistch (2001) mendefinisikan bahwa *heuristic* adalah aturan atau strategi yang

[41] Budy Frensidy. *Gesit dan Taktis di Pasar Modal Berbekal Behavioral Finance* (Jakarta: Salemba Empat, 2016), 234.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

digunakan dalam memproses informasi untuk memperoleh solusi yang cepat namun belum optimal.

Sebagai contoh untuk *rule of thumb* yaitu kinerja masa lalu merupakan prediksi untuk kinerja masa yang akan datang. Jadi berinvestasilah direksadana yang memiliki catatan lima tahunan yang paling baik".[42] *Behavioral finance* ini menyebut bias *representativeness*. Keuangan ilmu tradisional tidak mengakui ini karena asumsi investor dapat menggunakan informasi dan alat-alat statistik yang benar dan semestinya.

2) *Behavioral finance* berbeda dari keuangan tradisional dalam memandang bentuk (*form)* atau penyajian data/ informasi (*farming*). Form yang dimaksud disini adalah deskripsi atau bingkai (*farming*) dari sebuah masalah keputusan. *Behavioral finance* mengemukakan bahwa presepsi praktisi terhadap resiko dan pengembalian sangat dipengaruhi oleh bagaimana keputusan-keputusan itu dibingkai. Berdasarkan alasan ini, ketergantungan pada *frame* ini diletakkan pada tema kedua. Sebaliknya pada keuangan tradisional mengemukakan bahwa independensi dari *frame*, maksudnya praktisi melihat seluruh keputusan melalui lensa yang transparan dan objektif, atas *Return* dan resiko.[43]

3) *Behavioral finance* menilai bias *heuristic* dan efek *framing* pada akhirnya akan menyebabkan harga menyimpang dari fundamentalnya dan pasar menjadi inefisien. Sebaliknya keuangan

[42] Tim Penyusun CSA Institute. *Behavioral Finance Modul sertifikasi Analis Efek* (Asosiasi Analis Efek Indonesia (AAEI), 2019), 5.
[43] Ibid., 6.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

tradisional bahwa ada bias *heurisic* dan efek *framing*, pasar akan efisien.[44]

7. Pengambilan Keputusan Investasi

Investasi menurut tandelilin adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan saat ini guna memperoleh keuntungan di masa mendatang. Investasi dapat berkaitan dengan berbagai macam aktivitas. Menginvestasikan sejumlah dana pada aset riil (Tanah, emas, mesin atau bangunan), maupun aset finansial (deposito, saham, reksa dana, sukuk, ataupun obligasi) merupakan aktivitas investasi yang umumnya dilakukan. Bagi Investor yang lebih pintar dan lebih berani dalam menangggung resiko, aktivitas investasi mereka lakukan mencakup investasi pada aset-aset finansial lainnya yang lebih kompleks seperti warrants, option, dan futures maupun ekuitas Internasional.

Investasi juga mempelajari pengelolaan kesejahteraan investor (investor wealth). Kesejahteraan dalam konteks investasi sifatnya moneter. Kesejahteraan moneter bisa ditunjukkan oleh penjumlahan pendapatan yang dimiliki saat ini pendapatan datang. Maka dalam pengertian yang lebih luas, kapan saja seseorang memutuskan untuk tidak menghabiskan semua penghasilan saat ini, untuk dihadapkan pada keputusan investasi.[45]

---

[44] Budy Frensidy. *Gesit dan Taktis di Pasar Modal Berbekal Behavioral Finance* (Jakarta: Salemba Empat, 2016), 235.
[45] Eduartus Tandelilin, *Pasar Modal: Manajemen Portofolio dan Investasi*..., 3.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Investasi sebagai salah satu bagaian dari aktivitas perekonomian tidak dapat dipisahkan dari aspek postutat, konsep serta diskursus yang menjadi latar belakang dalam pembentukan pengetahuan yang memilki multidimensi yang mendasar dan mendalam. Investasi merupakan salah satu ajaran dari konsep Islam yang memenuhi proses tadrij dan trichotomy pengetahuan tersebut.konsep investasi sebagai konsep spiritual karena menggunakan norma syariah, sekaligus merupakan hakikat dari sebuah ilmu dan amal, oleh karenanya investasi sangat dianjurkan bagi setiap muslim. Hal ini dianjurkan sebagaimana dalam Al- Qur'an surah al-Hasyr ayat 18:

يَاأَيُّهَاالَّذِينَءَامَنُواتَّقُاللهَ وَلْتَنْظُرْنَفْسَ مَاقَدَّمَتْ لِغَدٍوَاتَّقُواللهَ اِنَّ اللهَ خَبِيْرٌبِمَا تَعْمَلُوْنَ

"Wahai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memerhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat) dan bertakwalah kepada Allah, sesungguhnya Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan."(QS. al-Hasyr:18)[46]

Demikianlah Allah memerintahkan kepada seluruh hamba-hambanya yang beriman untuk melakukan invetasi akhirat dan melakukan amal saleh sejak dini sebagai bekal untuk menghadapi hari perhitungan.

Jadi, Investasi merupakan menanamkan modal atau sejumlah dana untuk mendapatkan keuntungan dimasa mendatang. Sehingga beberapa hal yang harus dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan agar tujuan investasi tercapai. Adapun dasar-dasar Pengambilan keputusan investasi ada tiga yaitu:

[46] Kementrian Agama RI, Al - Qur'an dan Terjemah *Special For Woman*, (Bandung: Sygma Exgrafika, 2007), 548.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

a. *Return* dalam konteks manajemen investasi, adanya pembeda antara *return* yang diharapkan atau e*xpected return* dan *return* yang terjadi (*Actually Return*).

   Ketika seorang investor menginvestasikan modalnya, pasti akan mengharapkan *return* tertentu dan jika periode tertentu dan jika periode berlalu, inverstor akan dihadapkan dengan *return* yang telah terjadi atau *actually return*. Perbedaan antara besar *return* yang diharapkan dengan yang diperoleh merupakan resiko yang harus dipertimbangkan setiap investasi.

b. Risiko adalah hal penting yang harus dipertimbangkan yaitu berapa besar resiko yang harus ditanggung dari suatu investasi. investor adalah makhluk yang rasional tidak menyukai ketidakpastian atas resiko

c. Hubungan tingkat risiko dan *return* yang diharapkan adalah hubungan yang bersifat searah dan linear. Semakin besar risiko suatu asset, semakin besar pula *return* yang diharapkan atas asset tersebut dan begitu pula sebaliknya

8. Proses Keputusan Investasi

Adapun untuk mencapai tujuan investasi, investasi perlu adanya proses pengambilan keputusan sehingga keputusan tersebut telah mempertimbangkan ekspektasi *return* yang didapatkan dan juga resiko yang akan diperoleh. Menurut Sharpe (1995), pada dasarnya ada beberapa tahapan- tahapan dalam pengambilan keputusan berinvestasi, antara lain:[47]

[47] Nurul Huda. *Investasi Pada Pasar Modal Syariah* (Jakarta: Kencana, 2007), 8.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

a. Menentukan kebijakan investasi

Investor menentukan tujan investasi dan kemampuan dana yang akan diinvestasikan. Sebab hubungan positif antara *risk and return*, sehingga menjadi hal yang tepat investor menentukan tujuan investasinya selain untuk memperoleh keuntungannya.

b. Analisis sekuritas

Salah satu tujuan dari analisis sekuritas adalah untuk mengindentifikasi sekuritas yang salah harga. Adapun pendapat lainnya mereka yang berpendapat bahwa harga sekuritas wajar karena mereka berasumsi bahwa pasar modal efisien. Untuk itu, pemilihan sekuritas bukan didasarkan atas kesalahan harga tetapi didasarkan atas preferensi resiko pada investor, pola kebutuhan kas, dan sebagainya.

c. Pembentukan portofolio

Dalam pembentukan portofolio ini melibatkan identifikasi aset khusus mana yang akan diinvestasikan dan menentukan jumlah investasi pada tiap aset.

d. Melakukan revisi portofolio

Pada tahap ini, sejalan dengan waktu investor mengubah tujuan investasinya yaitu membentuk portofolio baru yang lebih optimal. Motivasi lainnya disesuaikan dengan preferensi investor tentang resiko dan *return* itu sendiri.

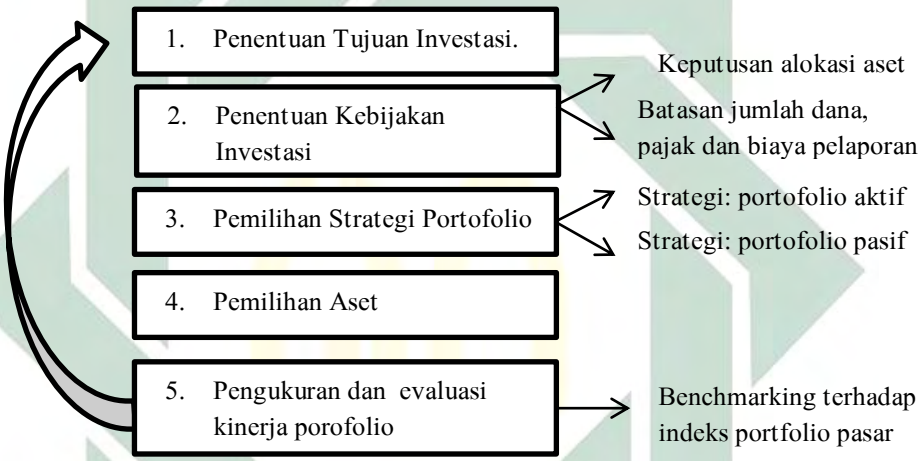
e. Evaluasi kinerja potofolio

Pada tahap terakhir investor melakukan evaluasi terhadap portofolio sahamnya. Dengan melakukan penilaian terhadap kinerja portofolio secara periodik dalam artian risiko dan *return* harus tetap diperhatikan.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Untuk iitu, diperlukan ukuran yang teat untuk *return* dan risiko juga standar yag relevan.

Sedangkan menurut Tandelilin, proses keputusan investasi adalah proses keputusan yang berkesinambungan (*on going process*). Proses keputusan investasi terdiri atas lima tahap keputusan yang akan berjalan terus menerus sampai tercapai keputusan investasi yang terbaik. Tahap – tahap keputusan investasi antara lain:[48]



Gambar 2. 1
Proses Keputusan Investasi

a. Penentuan tujuan investasi

Tahap pertama dalam proses keputusan investasi adalah menentukan tujuan investasi yang akan dilakukan. Tujuan investasi masing-masing investor bisa berbeda-beda tergantung pada investor yang membuat keputusan tersebut.

b. Penentuan kebijakan investasi.

Tahap kedua ini merupakan tahap penentuan Kebijakan untuk memenuhi tujuan investasi telah ditetapkan. Tahap ini dimulai dengan penentuan keputusan alokasi aset (*asset allocation deciston*). Keputusan ini menyangkut

[48] Eduartus Tandelilin, *Pasar Modal: Manajemen Portofolio dan Investasi,...13.*

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

pendistribusian dana yang dimiliki pada berbagai kelas aset yang tersedia saham, obligası, *real estat* ataupun sekuritas luar negen). Investor juga harus memerhatikan berbagai batasan yang memengaruhi kebijakan investasi seperti seberapa besar dana yang dimiliki dan porsi pendistribusian dana tersebut serta beban pajak dan pelaporan yang harus ditanggung.

c. Pemilihan strategi portofolio.

Strategi portofolio yang dipilih harus konsisten dengan dua tahap sebelumnya. Ada dua strategi portofolio yang bisa dipilih, yaitu strategi portofolio aktif dan stragi portofolio pasif. Strategi portofolio aktif meliputi kegiatan penggunaan informasi yang tersedia dan teknik-teknik peramalan cara aktif untuk mencari kombinasi portofolio yang lebih baik strategi portofolio pasif meliputi aktivitas investasi pada portofolio yang seiring dengan kinerja indeks pasar. Asumsi strategi pasif ini merupakan semua informasi vang tersedia akan diserap pasar dan direfleksikan pada harga saham.

d. Pemilihan aset.

Setelah strategi portofolio ditentukan, tahap selanjutnya adalah pemilihan aset-aset yang akan dimasukkan dalam portofolio. Tahap ini memerlukan penge valuasian setiap sekuritas yang ingin dimasukkan dalam portofolio. Tujuan tahap ini adalah untuk mencari kombinasi portofolio yang efisien, yaitu portofolio yang menawarkan *return* diharapkan yang tertingi dengan tingkat risiko tertertu atau sebaliknya menawarkan *return* diharapkan tertentu dengan tingkat risiko terendah.

e. Pengukuran dan evaluasi kinerja portololio.

Tahap ini merupakan tahap paling akhir dari proses keputusan investasi. Meskipun demikian, adalah salah kaprah jika kita langsung mengatakan bahwa

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

tahap ini adalah tahap terakhir, karena sekali lagi, proses keputusan investasi merupakan proses keputusan yang berkesinambungan dan terus-menerus. Artinya, jika tahap pengukuran dan evaluasi kinerja telah dilewati dan ternyata hasilnya kurang baik, maka proses keputusan investasi harus dimulai lagi dari tahap pertama, demikian seterusnya sampai dicapai keputusan investasi yang paling optimal.

Tahap pengukuran dan evaluasi kinerja ini meliputi pengukuran kinerja portofolio dan pembandingan hasil pengukuran tersebut dengan kinerja portofolio lainnya melalui proses *benchmarking*. Proses *benchmarking* ini biasanya dilakukan terhadap indeks portofolio pasar, guna mengetahui seberapa baik kinerja portofolio yang dibanding dengan kinerja postofolio lainnya.

B. Penelitian Terdahulu

1. Angrita Denziana

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Angrita Denziana yang berjudul "*Corporate Financial performance effects of macro economic factors against stock return*". Tujuan dari penelitian ini adalah kinerja keuangan perusahaan dengan indikator ROA, ROE, faktor makro ekonomi dengan indikator tingkat bunga SBI dan nilai tukar terhadap pengembalian saham perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini mengambil sampel perusahaan sektor industri keuangan dan perbankan yang listing di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012. Bahwa variabel independen yaitu kinerka perusahaan dengan indikator ROA berpengaruh negatif terhadap *return* saham, dikarenakan indikator mutlak penilaian kinerja perusahaannya tidak lagi digunakan oleh beberapa investor. Selain itu, adanya faktor ekonomi yang

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

membuat kinerja perusahaan menjadi menurun dan tingkat profitabilitas perusahaan kadang kala meningkat. Sedangkan pada ROE berpengaruh secara posiitif terhadap *return* saham ketika investor melakukan keputusan investasi. Dan investor berfikir untuk mendapatkan keuntungan jangka panjang. persamaan dari penelitian ini adalah meneliti laporan keuangan perusahaan melalui rasio keuangan sebagai acuan dalam menentukan kinerja keuangan. Perbedaan dari penelitian ini adalah sampel yang digunakan, periode penelitian, dan variabe penelitian.[49]

2. Wikan Budi Utami

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Wikan Budi Utami, yang berjudul "Pengaruh *Likuiditas, Solvabilitas,* dan Manajemen Aset Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan *Go Public* Yang Terdaftar Dalam Kompas 100 Di Indonesia". Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh likwidasi, solvabilitas dan manajemen asset terhadap kinerja keuangan pada perusahaan go public yang terdaftar dalam kompas 100 Indonesia. Penelitian ini mengambil sampel perusahaan *go public* yang terdaftar di kompas 100 Indonesia. Hasil penelitian ini adalah berdasarkan hasil uji F diketahui bahwa likwiditas, solvabilitas dan manajemen asset secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel kinerja keuangan pada perusahaan *go public* yang terdaftar dalam Kompas 100 di Indonesia. Dari hasil uji t diketahui bahwa likwiditas dan manajemen asset secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel kinerja keuangan pada perusahaan *go public* yang terdaftar dalam Kompas 100 di Indonesia, sedangkan solvabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja

[49] Angrita Denziana, "Corporate Financial performance effects of macro economic factors against stock *return*", *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, Vol. 5, No. 2 (September, 2014), 17-40.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

keuangan pada perusahaan *go public* yang terdaftar dalam Kompas 100 di Indonesia.[50] Persamaan dengan penelitian ini adalah meneliti rasio keuangan solvabilitas dan likuiditas. Perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan adalah kinerja perusahaan dilihat dari segi rasio keuangan apakah memengaruhi *return saham.*

3. Giovanni Budialim

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Giovanni Budialim (2013) yang berjudul "Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Risiko Terhadap *Return* Saham Perusahaan Sektor c*onsumer goods* Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011". Penelitian ini bertujuan untuk menguji adanya pengaruh kinerja keuangan dan resiko terhadap *return* saham perusahaan sektor *consumer goods* di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011. Sampel yang diambil dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor *consumer goods* yang terdaftar di BEI periode 2007-2011 . Hasil penelitian ini adalah menunjukkanCR, DER, ROA, ROE, EPS, BVPS, dan Beta secara serempak berpengaruh terhadap *return* saham. Secara parsial, hanya Beta yang berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sedangkan variabel lainnya tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.[51] Persamaan penelitian adalah dari segi sampel penelitian dan variabel penelitian yaitu dengan menggunakan saham sektor *consumer goods.* Perbedaan penelitian adalah periode penelitian, adanya penambahan variabel moderator *behavioral finance.*

[50] Wikan Budi Utami dan Sri Laksmi Pardanawati , "Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Dan Manajemen Aset Terhadap Kinerja Keuangan ..., 63-72.

[51] Giovanni Budialim, "Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Risiko Terhadap *Return* Saham Perusahaan Sektor *Consumer Goods* Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011", *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, Vol.2, No.1 (Maret, 2013), 1-23.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

4. Dyah Ayu Savitri

Penelitian yang dilakukan Dyah Ayu Savitri (2012) bertujuan untuk menganalisis tentang bagaimana pengaruh kinerja keuangan perusahaan yang difokuskan pada *Return On Assets (ROA*), *Net Profit Margin* (NPM), *Earning Per Share (EPS)*, dan *Price Earning Ratio* (PER) terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur sektor *Food and Beverages* periode 2007-2010. Dengan jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 15 perusahaan food and beverages yang ada di Indonesia. Sampel penelitian ini diambil dengan kriteria tertentu yaitu perusahaan yang manufaktur yang tergolong food and beverages dan masih berdiri selama periode pengamatan dan dipublikasikan di ICMD periode 2007-2010. Metode analisa yang digunakan dalam penelitian ini dengan analisis regresi berganda, uji hipotesis yaitu koefisien determinan, uji F, dan uji T. Dalam penelitian ini menunjukkan peningkatan *return* saham dalam Perusahaan yang masuk daftar penelitian dengan asumsi variable ROA, NPM, EPS, dan PER tidak mengalami perubahan. Pada variable ROA tidak mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham, sedangkan pada NPM terdapat positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham, dan EPS dan PER mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur sektor *food and beverages*.[52] Persamaan penelitian adalah dari segi rasio keuangan yang diteliti dan variabel penelitian. Perbedaan penelitian adalah periode penelitian serta adanya kombinasi dengan teori *behavioral finance.*

[52] Dyah Ayu Savitri, " Pengaruh ROA, NPM, EPS dan PER terhadap *Return* Saham (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur sektor Food and Baverages Periode 2007-2010)" (SKRIPSI—Universitas Diponegoro, 2012), 56.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

5. Yeye Susilowati dan Tri Turyanto

Penelitian yang dilakukan oleh Yeye Susilowati dan Tri Turyanto (2014) yang berjudul "Reaksi Signal Rasio Profitabilitas Dan Rasio Solvabilitas Terhadap *Return* Saham Perusahaan". Penelitian ini dilakukan dalam rangka untuk menguji pengaruh faktor fundamental (EPS, NPM, ROA, ROE dan DER) terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2006-2008. Teknik sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* dengan kriteria sebagai (1) terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2008. (2) selalu tampak laporan keuangan tahunan selama periode 2006-2008. (3) selalu memiliki keuntungan. Data yang diperlukan dalam penelitian ini diambil dari Direktori Pasar Modal Indonesia (ICMD) 2006-2008 diakuisisi 149 perusahaan sampel. Analisis data regresi berganda dengan dengan metode *Ordinary Least Square* (OLS). Hipotesis uji yang digunakan t-statistik dan f-statistik pada tingkat signifikansi 5%. Hasil penelitian menunjukkan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhada *return* saham . Dan *Earning per Share* (EPS), *Net Profit Margin* (NPM), *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa faktor kinerja fundamental utang terhadap ekuitas (DER) yang digunakan oleh investor untuk memprediksi *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2006-2008.[53] Persamaan dengan

[53] Tri Turyanto dan Yeye Susilowati, "Reaksi Signal Rasio Profitabilitas Dan Rasio Solvabilitas Terhadap *Return* Saham *Perusahaan Profitability And Solvability Ratio Reaction Signal Toward Stock Return Company" Dinamika Keuangan Dan Perbankan* Vol. 3, No. 1 ISSN :1979-4878 (Mei ,2011), 17 - *37*

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

penelitian ini adalah Subjek penelitian di perusahaan manufaktur dalam penelitian ini fokus pada *consumer goods*. Sedangkan Perbedaan dengan penelitian ini adalah adanya penambahan variabel *Fixed Asset Turnover* pada indikator kinerja perusahaan, dan tahun periode penelitian.

6. Riskin Hidayat

Dalam penelitian yang dilakuakan oleh Riskin Hidayat (2017) yang berjudul "Teori *Myopic Loss Aversion*: Sebuah Telaah Keuangan Keperilakuan Investasi Investor Di Pasar Modal". Penelitian ini bertujuan untuk meneliti lebih lanjut tentang teori *Myopic Loss Aversion* yang merupakan salah satu teori perilaku keuangan. Ini penting karena studi tentang perilaku finansial masih terbatas, terutama tentang *Myopic Loss Aversion*. Teori *Myopic Loss Aversion* (MLA) menjelaskan perilaku investor dalam proses pengambilan keputusan investasi berisiko di pasar saham. *Myopic Loss Aversion* menggambarkan kombinasi dari dua teori, yaitu *loss aversion* dan mental *accounting*. Penghindaran kerugian menjelaskan fakta bahwa seseorang akan cenderung lebih sensitif terhadap kerugian daripada keuntungan yang diperoleh. Seseorang menjadi penolak kerugian jika kehati-hatiannya lebih terfokus pada kerugian dari pada keuntungan. Akuntansi mental mengacu pada serangkaian tindakan kognitif yang dilakukan oleh pelaku ekonomi dalam mengelola, mengevaluasi, dan memelihara kegiatan keuangannya. Persamaan dengan penelitian ini adalah meneliti teori perilaku keuangan. Perbedaannya adalah dalam peneliitian ini terfokus pada *Myopic Loss Aversion*, sedangkan pada penelitian ini akan

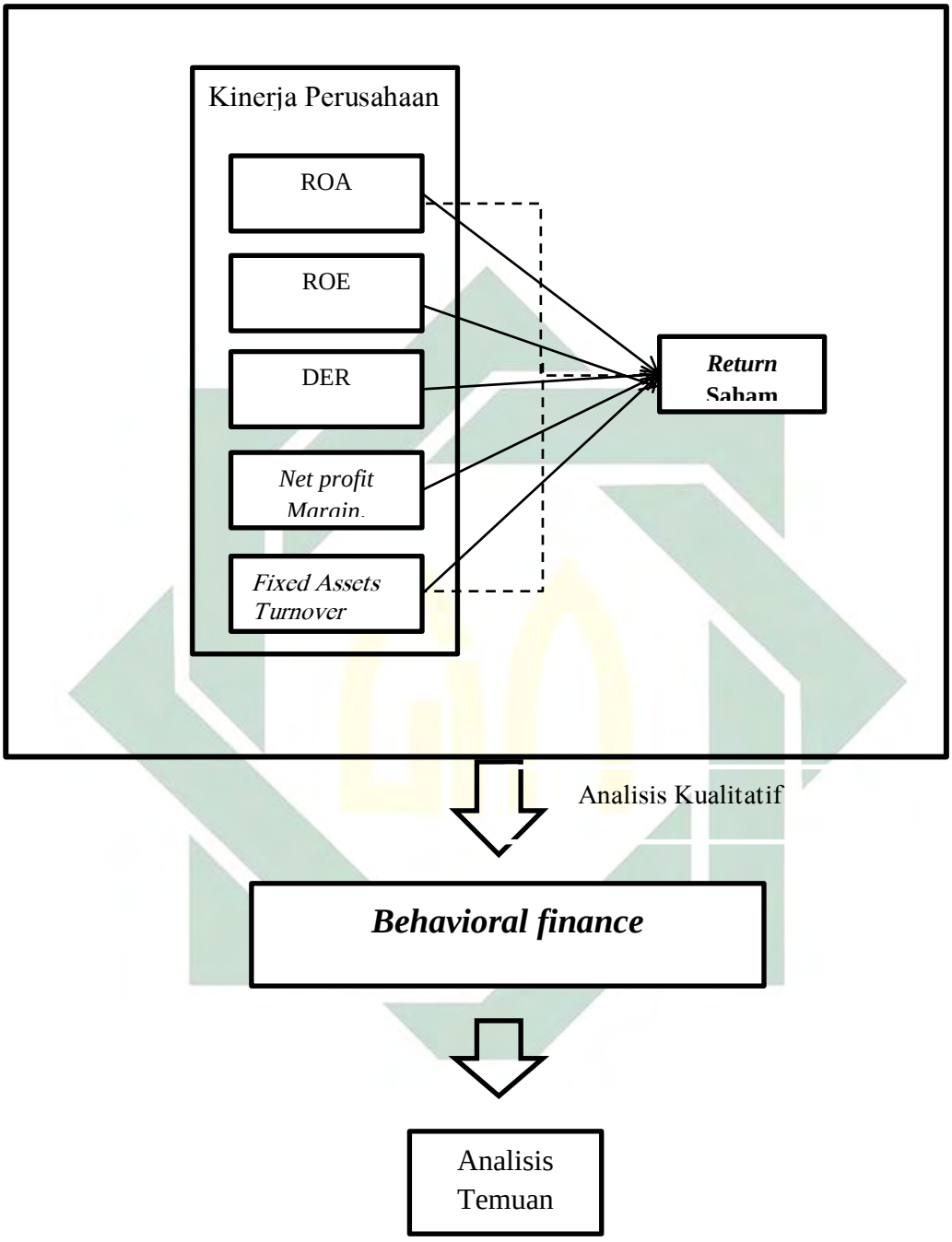
digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

mengkombinasikan antara perilaku keuangan dengan analisis kinerja perusahaan yang memengaruhi *return* saham.[54]

[54] Riskin Hidayat, "Teori *Myopic Loss Aversion*: Sebuah Telaah Keuangan Keperilakuan Investasi Investor Di Pasar Modal", *Jurnal Manajemen dan Bisnis,* Vol.13, No.2, (Juli, 2017), 83-102.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

C. Kerangka Konseptual



Gambar 2.2
Kerangka Konseptual

Ket:

- - - - - - : Berpengaruh secara parsial

——— : Berpengaruh secara simultan

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

D. Hipotesis

Berdasarkan kerangka konseptual diatas selanjutnya disusun hipotesis. Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dikatakan sementara, dikarenakan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Jadi hipotesa dapat dijadikan sebagai jawaban teoritis terhadap rumusan masalah penelitian, belum jawaban yang empirik. Penelitian ini memiliki hipotesis sebagai berikut :

1. Terdapat pengaruh secara positif dan signifikan kinerja saham terhadap *return* saham *consumer goods* sektor yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2014-2018.

   Terdapat pengaruh secara positif dan signifikan kinerja saham secara parsial terhadap *return* saham *consumer goods* sektor yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2014-2018.

   a. Terdapat pengaruh secara positif dan signifikan ROA terhadap *return* saham *consumer goods* sektor yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2014-2018.
   b. Terdapat pengaruh secara positif dan signifikan ROE terhadap *return* saham *consumer goods* sektor yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2014-2018.
   c. Terdapat pengaruh secara positif dan signifikan DER terhadap *return* saham *consumer goods* sektor yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2014-2018.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

d. Terdapat pengaruh secara positif dan signifikan *Net Profit Margin* terhadap *return* saham *consumer goods* sektor yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2014-2018.

e. Terdapat pengaruh secara positif dan signifikan *Fixed Assets Turnover* terhadap *return* saham *consumer goods* sektor yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2014-2018.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

BAB III

METODE PENELITIAN

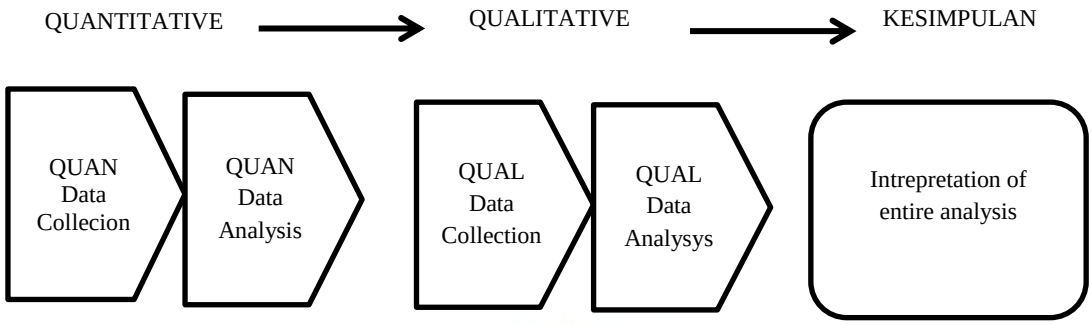
A. Jenis Penelitian

Metode penelitian ini menggunakan metode penelitian kombinasi atau dapat disebut metode penelitian *mix methode*. Metode penelitian *mix methode* adalah suatu metode penelitian dengan mengkombinasikan antara metode kuantitaif dan kualitatif yang digunakan secara bersama-sama dalam suatu kegiatan penelitian guna memperoleh data yang lebih komprehensif, valid, reliabel dan obyektif. Data yang komprehensif merupakan data lengkap hasil gabungan atau kombinasi antara kuantitatif dan kualitatif. Melalui kombinasi metode ini, maka data yang diperoleh akan lebih valid sebab data yang kebenarannya yang tidak dapat divalidasi oleh metode kuantitatif dapat diketahui kebenarannya melalui metode kualitatif atau sebaliknya. Dengan menggunakan metode ini, maka reliabilitas data akan ditingkatkan, sebab reabilitas data yang tidak dapat diuji dengan metode kuantitatif dapat diuji dengan metode kualitatif ataupun sebaliknya.[55]

Menurut Sugiyono, penelitian kombinasi dapat dilakukan dengan dua model yaitu, model berurutan dan model campuran. Pada penelitian ini menggunakan model berurutan *Sequential Explanatory Design*. Model penelitian ini dinamakan model "urutan pembuktian" karna setelah ada pembuktian urutan berikutnya adalah pendalaman. Adapun metode penelitian ini dapat digambarkan dengan skema berikut ini:

[55] Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan Kombinasi (Mix Methods)* (Bandung: Alfabeta, 2017), 499.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id



Gambar 3.1
Proses Penelitian *Sequential Explanatory Design*

Berdasarkan gambar 3.1 tersebut dapat dijelaskan bahwa Pada tahap pertama penelitian menggunakan metode kuantitatif untuk mengukur pengaruh kinerja perusahaan dengan indikator rasio keuangan terhadap *return* saham. *Return* saham inilah yang menjadi tujuan pengambilan keputusan investor. Penelitian pada tahap berikutnya adalah melakukan pengamatan *behavioral finance* (perilaku keuangan) dalam pengambilan keputusan investasi terutama sektor *consumer goods*. Sehingga hasil penelitian ini menunjukkan analisis motif rasional dan emosional dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Dengan demikian, penelitian kombinasi dilakukan untuk menjawab rumusan masalah kuantitatif dan rumusan kualitatif tetapi saling melengkapi.

B. Waktu dan Tempat Penelitian

Penelitian ini akan dilaksanakan pada tanggal 30 Januari 2020 sampai 30 Juni 2020. Data yang akan dibutuhkan adalah data Laporan keuangan perusahaan meliputi rasio kinerja perusahaan (ROA, ROE, DER, *Net profit Margin, Current Ratio, Fixed Assets Turnover*) Periode 2014-2018 yang telah dikelola terlebih dahulu. Dalam penelitian ini menggunakan data sekunder dari

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Bursa Efek Indonesia, *The Indonesia Capital Market Institut*, Otoritas Jasa Keuangan dengan mengakses website resmi.

C. Populasi dan Sampel

Populasi merupakan wilayah secara umum yang terdiri dari objek/ subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti dan kemudian diambil kesimpulan.[56] Populasi dalam penelitian ini adalah daftar Saham Syariah yang terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2014-2018

Sampel merupakan bagian dari jumlah dan dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Teknik pengambilan sampel penelitian ini adalah *Purposive Sampling*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan kriteria berikut ini:

1. Perusahaan sektor sektor *consumer goods* yang terdaftar di ISSI periode 2014-2018 dan tidak mengalami *delisting* pada periode tersebut.
2. Perusahaan yang melaporkan keuangan secara lengkap selama tahun pengamatan dan menggunakan mata uang rupiah.

D. Variabel Penelitian

Variabel penelitian adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peniliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut kemudian dapat ditarik kesimpulan.[57] Adapun variabel variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

---

[56] Sugiyono, Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan Kombinasi (Mixed Method) (Bandung: Alfabeta, 2015), 85.
[57] Sugiyono, Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan Kombinasi (*Mixed Method*) (Bandung: Alfabeta, 2017), 63.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

1. Variabel Independen

   Variabel Independen atau yang dikenal dengan variabel bebas yaitu variabel yang *stimulus, pedriktor, antecedent.* Variabel bebas adalah variabel yang memengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat). Variabel independen yang dipakai dalam penelitian adalah kinerja perusahaan (ROA, ROE, DER, *Net profit Margin, Fixed Assets turnover).*

2. Variabel dependen

   Variabel dependen bisa disebut dengan variabel terikat, yaitu variabel yang menjadi akibat dipengaruhi variabel lain(X). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Return* saham.

E. Definisi Operasional

1. *Return* saham

   Pada dasarnya tujauan dalam beriinvestasi adalah memaksimalkan *return* atau keuntungan dari hasil investasi. *Return* dapat berupa realisasi *return* dan ekspektasi *return*. *Return* realisasi adalah *return* yang telah terjadi dan dihitung menggunakan data historis. *Return* realisasi sangat penting sebab digunakan untuk penilaian kinerja perusahaan serta menjadi dasar penentuan ekspektasi *return* dan menjadi tolak ukur resiko yang akan dihadapi. Sedangkan ekspektasi *return* adalah *return* yang digunakan untuk megukur *return* untuk masa yang akan datang. Jadi sifatnya ekspektasi *return* kebalikan dari realisasi *return* yaitu belum terjadi. *Return* realisasi dapat diperoleh dengan menggunakan rumus:

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

$R_{i,t} = (P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$[58]

Keterangan :

$R_{i,t}$: *Return* saham i pada waktu ke t

$P_{i,t}$: Harga saham i pada waktu ke t

$P_{i,t-1}$: Harga saham t pada waktu ke t

2. Kinerja Perusahaan

Kinerja merupakan gambaran pencapaian pelaksanaan/program kebijaksanaan dalam mewujudkan sasaran, tujuan, visi, misi suatu organisasi. Kinerja perusahaan dibentuk dalam berbagai kegitan guna mencapai tujuan perusahaan sebab setiap kegiatan tersebut memerlukan sumber daya, sehingga kinerja perusahaan akan tercermin melalui penggunaan sumber daya untuk mencapai tujuan perusahaan. Laporan keuangan menjadi informasi penilaian kinerja perusahaan, mengharuskan laporan yang tercermin harus menggambarkan keadaan perusahaan yang sebenarnya pada kurun waktu tertentu. Sehingga pengambilan keputusan terhadap perusahaan menjadi tepat dan demikian pula pada investor dapat dijadikan informasi dalam pengambilan keputusan.

Rasio merupakan alat analisis perusahaan yang dapat digunakan untuk menilai kinerja perusahaan berdasarkan perbandingan data keuangan yang ada pada laporan keuangan. Dengan adanya alat analisis berupa rasio keuangan dapat menjelaskan dan memberikan gambaran kepada analis bagaimana baik buruknya kinerja atas perusahaan. rasio keuangan yang

[58] Jogiyanto, Teori Portofolio dan Analisis Investasi: Edisi kesebelas (Yogyakarta: BPFE: 2017), 279.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

digunakan dalam penelitian ini adalah ROA, ROE, DER, *Net profit Margin*, *Fixed Assets turnover.*

Tabel 3.1
Definisi Operasional Rasio Keuangan

No	Jenis Variabel	Definisi	Skala	Rumus
1.	ROA (X1)	Rasio yang digunakan untuk mengetahui kemampan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan total aktiva yang ada dan setelah biaya-biaya modal (biaya yang digunakan mendanai aktiva) dikeluarkan dari analisis.	Rasio	$ROA = \frac{Net\ Profit\ After\ Tax}{Assets}$
2.	ROE (X2)	Rasio yang dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba.	Rasio	$ROE = \frac{Net\ Profit\ After\ Tax}{Equity}$
3.	DER (X3)	rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang.	Rasio	$DER = \frac{Total\ Utang}{Equity}$
4.	NPM (X4)	Merupakan keuntungan neto per rupiah penjualan. NPM dihitung dari earning after tax atau laba setelah pajak dengan penjualan bersihnya.	Rasio	$NPM = \frac{Net\ Profit\ After\ Tax}{Net\ Sales}$
5.	FAT (X5)	rasio yang digunakan untuk mengukur berapa kali dana yang ditanam dalam aktiva ini berputar dalam satu periode	Rasio	$Fixed\ Assets\ turnover = \frac{Penjualan}{Total\ aset\ tetap}$

3. *Behavioral Finance*

Behavioral finance adalah ilmu yang mempelajari bagaimana psikologi setiap individu memengaruhi keputusan keuangannya. Psikologi merupakan dasar dari keinginan, tujuan dan motivasi manusia. Psikologi merupakan serangkaian kesalahan yang dimiliki manusia yang bersumber dari ilusi persepsi, kepercayaan diri yang berlebihan (*overconvidence*), ketergantungan

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

yang besar pada aturan praktis (*rule of thumb*) dan emosi. Behavioral finance menunjukkan bahwa adanya perasaan atau faktor psikologis yang dimiliki investor sangat berpengaruh pada ketepatan keputusan yang diambil.

F. Data dan Sumber data

Penelitian ini mengambil sampel pada perusahaan yang sudah melakukan pencatatan di Bursa Efek Indonesia yang telah dikelompokkan dengan kriteria khusus yang sudah dijelaskan pada bab sebelumnya selama periode tahun 2014-2018. Data yang mendukung penelitian ini adalah data sekunder dengan metode dokumentasi yaitu teknik penghimpunan data yang dilakukan dengan cara mendapatkan catatan perusahaan dari laporan keungan perusahaan.

Sumber penelitian diperoleh dari situs website Bursa Efek Indonesia, *The Indonesian Capital Market*, dan Otoritas jasa keuangan dan website kuangan lainnya. Data yang dihimpun dengan kriteria berikut ini:

1. Data terbaru perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia
2. Data perusahaan *consumer goods* yang masuk di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2014-2018 dan tidak mengalami *delisting* pada periode tersebut.
3. Data laporan keuangan perusahaan saham sektor c*onsumer goods* yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2014-2018.

Selain itu, data sekunder lainnya diperoleh dengan metode studi kepustakaan dengan sumber jurnal, skripsi atau karya ilmiah lainnya yang sesuai dengan penelitian ini.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Kedua, sumber data primer adalah sumber data yang diperoleh langsung oleh peneliti. Data sumber penelitian ini diperoleh melalui informan yang dapat memberikan informasi tentang studi dan kondisi latar belakang. Informan ini yang telah memiliki baik pemahaman teori dan pengalaman terhadap keputusan di Pasar Modal Indonesia. Dengan karakteristik tersebut dapat disebut sebagai *historical investor* atau investor berpengalaman. Data primer ini diperoleh melalui hasil wawancara kepada Investor langsung. Data yang akan digunakan meliputi opini, sikap, pengalaman atau karakteristik dari informan. Adapun informan yang akan diambil antara lain praktisi pasar modal baik dari pegawai BEI, sekuritas, investor indvidu.

G. Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data merupakan tahap yang paling penting dalam penelitian ini. Dalam penelitian ini menggunakan metode kombinasi yang mengggunakan data sekunder dan data primer. Data sekunder yaitu sumber data yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data, misalnya lewat orang lain atau lewat dokumen.[59] Langkah-langkah dalam pengumpulan data sekunder antara lain:

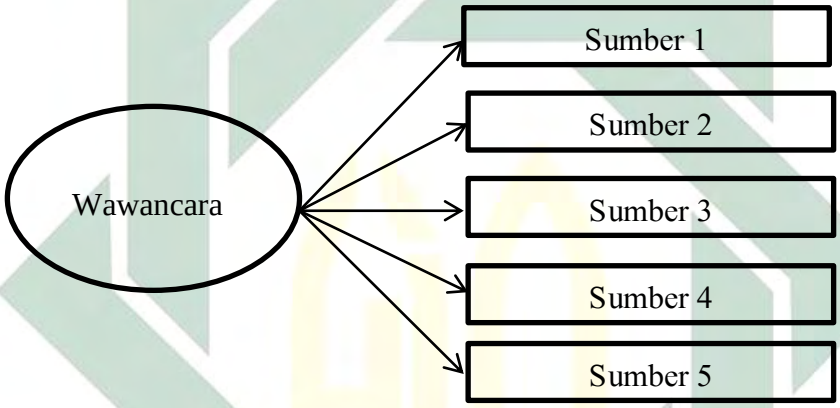
1. Data ini diakses secara langsung melalui website www.idx.co.id
2. Mengakses daftar perusahaan yang masuk ke ISSI (Indeks Saham Syariah Indonesia) periode 2014-2018.
3. Mengelompokkan daftar saham *consumer goods* yang terdaftar ISSI (Indeks Saham Syariah Indonesia) periode 2014-2018.
4. Mengumpulkan laporan keuangan masing-masing perusahaan.

[59] Sugiyono, Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D (Bandung: Alfabeta, 2010), 137.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

5. Mengelompokkan sesuai data yang dibutuhkan waktu penelitian.

Untuk data primer yang diperoleh melalui wawancara kepada para investor secara langsung sebagai informan. Untuk investor yang diambil sesuai kriteria yang telah disebutkan di data dan sumber data. Teknik pengumpulan data penelitian kualitatif ini menggunakan teknik triangulasi sumber data. Triangulasi sumber berarti untuk mendapatkan data dari sumber yang berbeda dengan teknik yang sama.



Gambar 3.2
Proses Triangulasi "Sumber" Pengumpulan Data

H. Teknik Analisis Data.

Teknik analisa data ini menggunakan teknik analisa kuantitatif dan kualitatif.

1. Teknik analisa kuantitatif.

Data sekunder yang diambil dalam penelitian ini akan dianalisis menggunakan metode kuantitatif. Adapun teknik analisa data sebagai berikut:

a. Analisis statistik deskriptif.

Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa ada maksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk generalisasi atau umum.

b. Uji Asumsi Klasik

1) Uji normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu dan residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan uji grafik dan uji statistik dengan uji kolmogorov smirnov.

2) Uji multikoleniaritas

Uji multikoleniaritas adalah uji yang bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya kolerasi antar variabel bebas (independen).model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi kolerasi diantra variabel independen. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikoleniaritas di dalam model regresi adalahdapat dilihat dari nilai tolerance dan lawannya variance inflation factor (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh veriabel lainnya. Dalam pengertian sederhana setiap variabel bebas (independen) menjadi variabel terikat (dependen) dan diregres terhadap variabel independen lainnya. Tolerance mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi dengan nilai VIF tinggi (karena VIF=1/Tolerance). Nilai *cut off* yang umum

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

dipakai untuk menunjukkan adanya multikoleniaritas adalah nilai tolerance ≤0.10 atau sama dengan nilai VIF ≥10. [60]

3) Uji heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual suatu pengamatan kepengamatan lain. Jika variance residual satu pengamatan kepengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Adapun uji yang dilakukan dalam penelitian ini untuk mememenuhi asumsi klasik uji heteroskedastisitas antara lain melihat pola grafik regresi dan Uji Glejser.[61]

4) Uji autokolerasi

Metode pengujian autokorelasi ini akan menggunakan uji Durbin – Waston yang akan menghitung nilai uji d, yang akan dibandingkan dengan batas-batas atas (du) dan batas-batas atas (dl) untuk menyimpulkan hasil uji tersebut. Adapun ketentuan dalam penyimpulannya adalah sebagai

berikut:[62]

1) Jika perbandingan yang terjadi adalah 4- du < d < 4- dl, maka tidak dapat menyimpulkan apa-apa.
2) Jika perbandingan yang terjadi adalah 0 < d < dl, maka disimpulkan terjadi autokorelasi positif.

[60] Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate – Dengan Program IBM SPSS 25 Edisi 9*, ISBN 979-704-015-1 (Semarang: Badan Penerbit UNDIP, 2018), 107.
[61] Ibid., 137.
[62] Bambang Suharjo, *Statistika Terapan* (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2013), 115

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

3) Jika perbandingan yang terjadi adalah 4- dl < d < 4, maka disimpulkan terjadi autokorelasi negatif.

4) Jika perbandingan yang terjadi adalah du < d < 4- du, maka disimpulkan tidak terjadi autokorelasi.

c. Analisis regresi linear berganda

Metode Analisis Data Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linear berganda untuk mengetahui apakah ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen. Model analisis berganda ini dapat dityliskan persamaannya sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e$$

Ket:
X_1 : *Return of Assets*
X_2 : *Return on Equity*
X_3 : *Debt Equity Ratio*
X_4 : *Net Profit Margin*
X_5 : *Fixed Assets Turnover*
$\beta_1 \beta_2 \beta_3 \beta_4 \beta_5$: Koefisien Regresi
e: Standar eror

d. Uji hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan sebelumnya, untuk pengujian hipotesis menggunakan uji t dan uji f. Tujuan untuk mengukur signifikansi antar hubungan variabel Uji T sebagai uji signifikan dilakukan dengan bebas dengan variabel terikat secara parsial (satu-satu).[63] Untuk Uji t dengan kriteria dalam pengambilan kesimpulan sebagai berikut:

[63] Robert Kurniawan dan Budi Yuniarto, *Analisis Regresi (Dasar dan Penerapannya dengan R*) (Jakarta: Kencana, 2016), 96.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

1) Apabila nilai signifikansi < 0,05, dan T hitung > T tabel , maka variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

2) Apabila nilai signifikansi > 0,05, dan T hitung < Ttabel , maka variabel bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

Sedangkan pada Uji F-statistik (simultan) digunakan untuk dapat mengetahui apakah variabel bebas berpengaruh secara simultan (bersama-sama) terhadap variabel terikat. Dengan kriteria apabila nilai signifikansi < 0,05 maka dinyatakan variabel bebas berpengaruh secara simultan terhadap variabel terikat.

Dimana, kriteria dalam pengambilan kesimpulan sebagai berikut:

1) Apabila F hitung > F tabel dengan signifikansi dibawah 0,05, maka variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

2) Apabila F hitung < F tabel dengan signifikansi dibawah 0,05, maka variabel bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

2. Teknik Analisis Data Kualitatif

Pada penelitian ini melakukan penelitian saat dilapangan, dan analisis dilakukan setelah dilapangan. Analisis data bersifat induktif/kualitatif, dan hasil penelitian kualitatif lebih menekankan makna daripada generalisasi. Penelitian kualitatif menurut Sugiyono adalah metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada kondisi obyek yang alamiah, (sebagai lawannya adalah eksperimen) dimana peneliti adalah sebagai instrument kunci. Pendekatan penelitian kualitatif ini menggunakan metode studi kasus. Penelitian dengan menggunakan metode kualitatif diperlukan pendekatan dan gambaran yang jelas untuk mengetahui perilaku keuangan dalam memengaruhi pengambilan keputusan investasi di

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id
digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

pasar modal. Menurut Husaini, menyebutkan bahwa penelitian kualitatif berusaha memahami dan menafsirkan suatu peristiwa interaksi tingkah laku manusia dalam situasi tertentu menurut perspektif peneliti sendiri. Teknik analisis data dilakukan menggunakan model Miles and Huberman dengan Model Sebagai berikut:[64]

a. Reduksi Data

   Setelah adanya pengumpulan data yang telah dilakukan maka terkumpul berbagai data dan catatan-catatan rinci pada saat penelitian dilakukan di lapangan. Pada fase awal, dilakukan reduksi data dengan melakukan proses pemlihan, pemfokusan, penyederhanaan, abstraksi dan pentransformasian data mentah menjadi data siap saji. Selanjutnya membuat rangkuman pengkodean, membuat tema-tema, pemisahan, dan tulisan berbagai memo. Proses reduksi data ini dilakukan terus menerus setelah kerja lapangan sampai laporan selesai.

b. Model Data (Data Display)

   Model data pada penelitian kualitatif yang sering digunakan ialah berupa teks naratif. Namun dalam teks naratif sering terjadi pendeskripsian yang terlalu luas, maka peneliti hendaknya lebih teliti dan hati-hati dalam menyajikan informasi, dilengkapi dengan model lain seperti matrik, grafik, jaringan kerja, bagan, dan sebagainya.

c. Penarikan/Verifikasi Kesimpulan

   Langkah terakhir dari analisis data kualitatif ialah penarikan dan verifikasi kesimpulan. Menurut Miles dan Huberman (1992) dari

[64] Emzir, *Metodologi Penelitian Kualitatif* (Jakarta: Rajawali Pers, Cet.ke-4, 2010), 129 – 135.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

permulaan pengumpulan data, peneliti mulai memutuskan makna dari suatu informasi/hasil pengamatan, mencatat keteraturan, pola-pola penjelasan, konfigurasi yang mungkin ada, alur sebab-akibat, dan proposisi. Pada tahap akhir proses penelitian kualitatif ini adalah penarikan kesimpulan atau dapat diartikan sebagai penarikan makna data yang ditampilkan. pemberian makna ini tentu saja sesuai dengan pemahaman peneliti dan interpretasi yang telah dibuat. Adapun beberapa cara yang dapat dilakukan dalam proses ini adalah dengan melakukan pencatatan untuk pola-pola dan tema yang sama, pengelompokan, dan pencarian kasus-kasus negatif (kasus khas, berbeda, mungkin pula perilaku yang menyimpang dari kebiasaan yang ada).[65]

[65] Muhammad Idrus, *Metode Penelitan Ilmu Sosial: Pendekatan Kualitatif Dan Kuantitatif* (Jakarta: Erlangga, 2002), 151.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

BAB IV

HASIL PENELITIAN

A. Deskripsi Umum Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan populasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan masuk dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). ISSI merupakan indeks keseluruhan dari saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel yang diambil dalam penelitian ini adalah perusahaan c*onsumer goods* yang tergabung dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2014 hingga 2018. Data yang digunakan diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia, *The Indonesia Capital Market*, *Yahoo Finance* dan *RTI Analytics*. Pengambilan sampel ini menggunakan teknik *purposive sampling* dengan menggunakan kriteria sampel sebagai berikut:

1. Data terbaru perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia.
2. Data perusahaan *Consumer goods* yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2014-2018 dan tidak mengalami *delisting* pada periode tersebut.
3. Data laporan keuangan perusahaan saham sektor *Consumer goods* yang terdaftar di Indeks Saham syariah Indonesia periode 2014-2018.

Berdasarkan kriteria diatas terdapat 32 sampel perusahaan yang terdaftar di ISSI (Indeks Saham Syariah Indonesia) periode 2014-2018. Adapun proses pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Tabel 4.1
Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Jumlah saham consumer goods yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2014-2018	57
Jumlah Saham *Consumer Goods* yang tidak terdaftar di ISSI periode 2014-2018	(20)
Jumlah Saham *Consumer Goods* yang mengalami *delisting* di ISSI periode 2014-2018	(1)
Jumlah Saham *Consumer Goods* yang terdaftar di ISSI periode 2014-2018 yang tidak memiliki kelengkapan laporan keuangan yang digunakan untuk penelitian	(4)
Sampel yang memenuhi kriteria	32
Total sampel (sampel x tahun penelitian)	32 x 5 = 160

Adapun perusahaan yang memenuhi kriteria yang telah ditentukan sebagai sampel telah ditampilkan pada tabel berikut ini:

Tabel 4.2
Daftar Sampel Perushaan

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan
1	**ADES**	Akasha Wira International Tbk.
2	**BTEK**	Bumu Teknokultura Unggul Tbk.
3	**BUDI**	Budi Starch dan Sweetener Tbk.
4	**CEKA**	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.
5	**CINT**	Chitose International Tbk.
6	**DVLA**	Darya-Varia Laboratoria Tbk.
7	**HRTA**	Hartadinata Abadi Tbk.
8	**ICBP**	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
9	**IIKP**	Inti Agri Resources Tbk.
10	**INAF**	Indofarma (Persero) Tbk.
11	**INDF**	Indofood Sukses Makmur Tbk.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

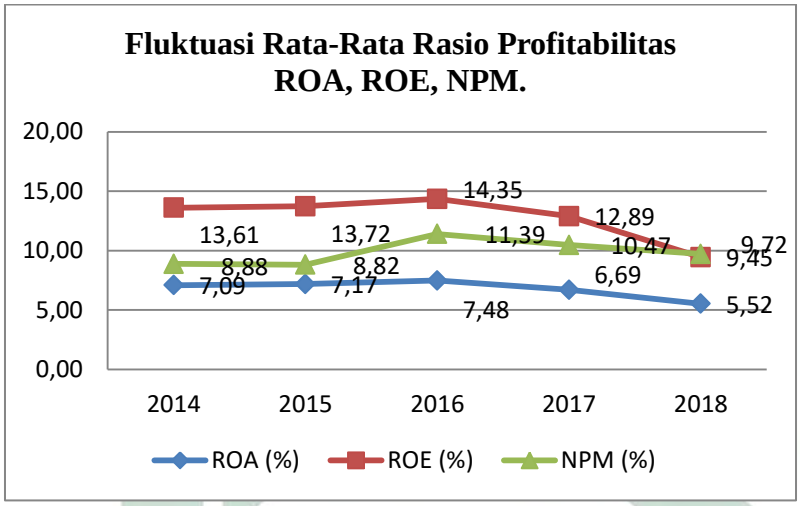
12	**KAEF**	Kimia Farma (Persero) Tbk.
13	**KLBF**	Kalbe Farma Tbk.
14	**KICI**	Kedaung Indah Can Tbk.
15	**KINO**	Kino Indonesia Tbk.
16	**LMPI**	Langgeng Makmur Industri Tbk.
17	**MBTO**	Martina Berto Tbk.
18	**MERK**	Merck Tbk.
19	**MRAT**	Mustika Ratu Tbk.
20	**MYOR**	Mayora Indah Tbk.
21	**PSDN**	Prasidha Aneka Niaga Tbk.
22	**PYFA**	Pyridam Farma Tbk
23	**ROTI**	Nippon Indosari Corpindo Tbk.
24	**SIDO**	Industri Jamu dan Farmasi Sido
25	**SKBM**	Sekar Bumi Tbk.
26	**SKLT**	Sekar Laut Tbk.
27	**STTP**	Siantar Top Tbk.
28	**TBLA**	Tunas Baru lampung Tbk.
29	**TCID**	Mandom Indonesia Tbk.
30	**TSPC**	Tempo Scan Pacific Tbk.
31	**ULTJ**	Ultra Jaya Milk Industry & Tra
32	**UNVR**	Unilever Indonesia Tbk.

Sumber: www.idx.co.id (data diolah)

Berdasarkan daftar sampel (tabel 4.2) maka diperoleh hasil perhitungan *mean* atau rata-rata (Gambar 4.1) masing masing variabel baik variabel dependen ataupun independen mulai dari tahun 2014-2018. Pada rasio profitablitas (ROA, ROE, dan NPM) mulai tahun 2014-2016 mengalami mengalami kenaikan pada rasio profitabilitas baik ROA, ROE, dan NPM. Hal ini menunjukkan ada kenaikan laba yang didapatkan oleh perusahaan *consumer goods* dalam periode 2014 sampai 2016. Semakin tinggi rasio ini

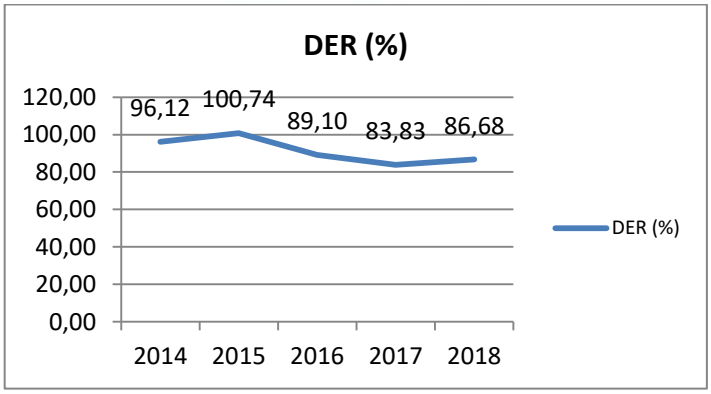
digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

semakin baik, artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat. Kemudian tahun 2017-2018 resesi atau penurunan.



Gambar 4.1
Fluktuasi Rata-Rata Rasio Profitabilitas ROA,
ROE, NPM.

Hal itu diikuti pula pergerakan rasio solvabilitas DER (*Debt to Equity Ratio*) mengalami peningkatan mulai tahun 2014-2015. Semakin tinggi *debt to equity ratio*, berarti modal sendiri semakin sedikit dibandingkan dengan hutangnya. Kemudian ditahun 2016-2017 mulai adanya resesi atau penurunan dari rasio DER ini. Dan mengalami pemulihan kembali ditahun 2018.

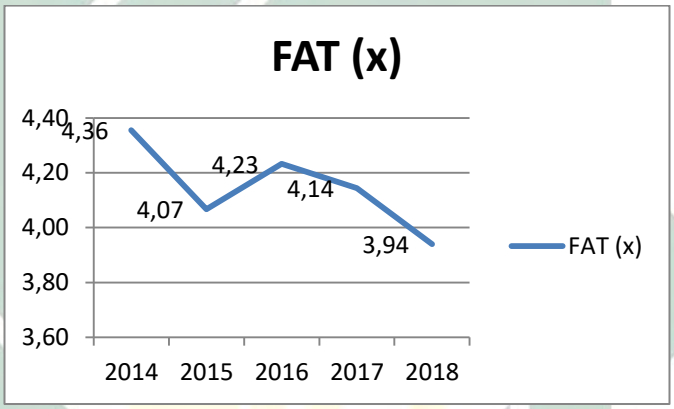


Sumber: data diolah

Gambar 4.2
Pergerakan DER

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Pada rasio aktivitas pada penelitian ini menggunakan FAT (*Fixed Assets Turnover*) yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur berapa kali dana yang ditanam dalam aktiva ini berputar dalam satu periode. Rasio ini juga menunjukkan berapa kali jumlah barang persediaan diganti dalam satu periode. Selama 2014-2018 perusahaan *consumer goods* ini memiliki Rasio FAT fluktuatif, resesi terjadi mulai tahun 2014-2015. Rasio FAT ini kemudian mengalami pemulihan 2016 dan mengalami penurunan 2017-2018.



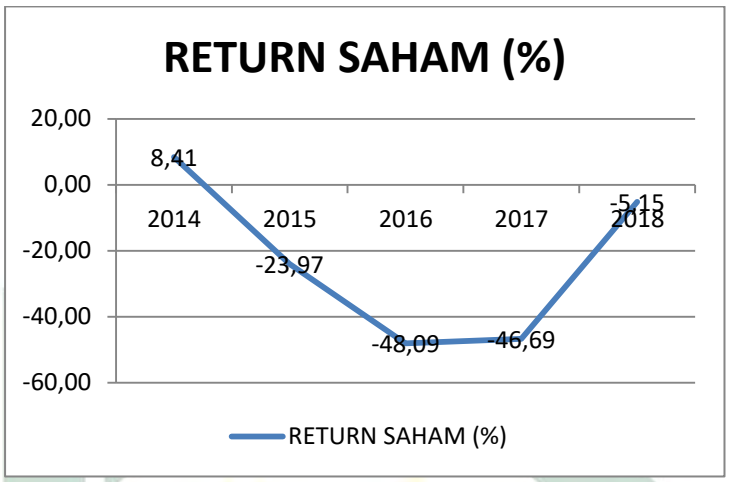
Sumber: data diolah

Gambar 4.3
Pergerakan FAT

Sedangkan pada variabel *return* saham mengalami resesi pada tahun 2014-2016 yang cukup signifikan. Kemudian mengalami kenaikan pada tahun 2017-2018. Adanya penurunan rata-rata *return* saham berdasarkan reaksi pasar hal ini dikarenakan ada beberapa perusahaan yang melakukan *stock split* yang terlampau besar seperti yang dilakukan MYOR pada bulan Agustus 2016 yaitu *stock split* 1:25 dan pada bulan yang sama KICI melakukan stock Split 1:2 kemudian ICBP 1:2. Kemudian adanya *stock split* ini menjadikan keuntungan tersendiri bagi beberapa investor. Hal ini menjadikan harga *last price* perlembar saham jauh lebih rendah dari harga sebelumnya. Hal ini dapat

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

diketahui pergerakan masing masing variabel rata-rata ROA, ROE, DER, NPM, FAT, dan *return* saham perusahaan *consumer goods* periode 2014-2018 dapat disimpulkan melalui gambar grafik dibawah ini:



Sumber: data diolah

Gambar 4.4
Pergerakan *Return* Saham

B. Hasil Penelitian Data Kuantitatif

1. Statistik Deskriptif

Statistk deskriptif digunakan untuk menunjukkan jumlah data (N) yang digunakan dalam penelitian ini serta dapat menunjukkan nilai maksmum, minimum, nilai rata- rata (*mean*) serta standar deviasi dari masing masing variabel. Pada penelitian ini dilakukan pengujian terhadap temuan-temuan empiris mengenai pengaruh kinerja perusahaan yang dilihat dari rasio keuangan ROA, ROE, DER, NPM, FAT sebagai variabel independen terhadap *return* saham sebagai variabel dependen. Adapun hasil dari statistik deskriptif dalam penelitian ini dengan menggunakan SPSS Versi 24 yang disajikan dalam tabel berikut ini:

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Tabel 4.3
Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	160	-.18	.47	.0679	.08844
ROE	160	-.38	1.36	.1281	.22899
DER	160	.04	5.20	.9129	.76651
NPM	160	-.85	2.65	.0986	.41015
FAT	160	.07	29.87	4.1479	4.79109
Y	160	-17.54	1.00	-.2309	1.64158
Valid N (listwise)	160				

Berdasarkan hasil dari statistik deskriptif tersebut pada tabel 4.3 tersebut bahwa 32 saham *consumer goods* menjadi populasi dalam penelitian ini dengan menggunakan metode *pooled* atau data panel, dengan 32 perusahaan dikalikan dengan periode tahun pengamatan 2014-2018 (5 tahun). Maka observasi dalam penelitian ini menjadi 32 x 5 = 160 observasi.

a. *Return On Asset* (ROA)

Variabel *Return On Asset* (ROA) mempunyai nilai rata- rata sebesar 0,0679 atau 6,7 % dengan nilai minimum sebesar -0,18 atau -18% yang berasal dari saham MBTO tahun 2018, sedangkan nilai maksimum sebesar 0,47 atau 47% berasal dari saham UNVR tahun 2018. Dengan melihat nilai rata- rata (mean) ROA sebesar 0,0679 atau 6,79%. Maka dapat disimpulkan bahwa secara statistik kemapuan perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di ISSI periode 2014-2018 dalam menghasilkan laba dengan menggunakan total aktiva yang ada setelah biaya- biaya modal dikeluarkan dari analisis adalah memiliki rata rata sebesar 0,0679 atau 6,79%. Sedangkan standar deviasi pada variabel ini menunjukkan 0,0884 lebih besar dari dari pada

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

meannya 0,0679 menunjukkan data variabel ROA (*return on assets)* ini kurang baik.

b. *Return On Equity* (ROE)

Variabel *Return On Equity* (ROE) mempunyai nilai rata- rata sebesar 0,1281 atau 1,2 % dengan nilai minimum sebesar -0,38 atau -38% yang berasal dari saham MBTO tahun 2018, sedangkan nilai maksimum sebesar 1,36 atau 136% berasal dari saham UNVR tahun 2016. Dengan melihat nilai rata- rata (*mean*) ROE sebesar 0,1281 atau 12,81% . Maka dapat disimpulkan bahwa secara statistik tingkat perolehan ROE pada perusahaan sektor *consumer goods* yang masuk di ISSI 2014-2018 adalah 12,81%. Sedangkan standar deviasi pada variabel ini menunjukkan 0,22899 lebih besar dari dari pada *mean*-nya 0,1281 menunjukkan data variabel ROE ini kurang baik.

c. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) nilai minimum sebesar 0,04 atau 4% yang berasal dari saham IIKP tahun 2015, sedangkan nilai maksimum sebesar 5,20 atau 52% berasal dari saham BTEK tahun 2015. Dengan melihat nilai rata- rata (*mean*) DER sebesar 0,9129 atau 91,29% maka dapat disimpulkan bahwa secara statistik tingkat perolehan DER pada perusahaan sektor *consumer goods* yang masuk di ISSI 2014-2018 adalah 91,29%. Sedangkan standar deviasi pada variabel ini menunjukkan 0,76651 lebih kecil dari dari pada *mean*-nya 0,9129 menunjukkan data variabel DER ini baik.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

d. *Net Profit Margin* (NPM)

Variabel *Net Profit Margin* (NPM) mempunyai nilai rata- rata sebesar 0,0986 atau 9,8 % dengan nilai minimum sebesar -0,85 atau -85% yang berasal dari saham IIKP tahun 2018, sedangkan nilai maksimum sebesar 2,65 atau 265% berasal dari saham SIDO tahun 2018. Dengan melihat nilai rata- rata (mean) NPM sebesar 0,0986 atau 9,8 %. Maka dapat disimpulkan bahwa secara statistik tingkat perolehan NPM artinya perusahaan memiliki kemapuan dalam menghasilkan keuntungan neto per rupiah penjualan pada perusahaan sektor *consumer goods* yang masuk di ISSI 2014-2018 adalah 9,8 %. Sedangkan standar deviasi pada variabel ini menunjukkan 0,41015 lebih besar dari dari pada *mean* 0,0986 menunjukkan data variabel NPM ini kurang baik.

e. *Fixed Asset Turnover* (FAT)

Variabel *Fixed Asset Turnover* (FAT) mempunyai nilai rata- rata sebesar 4,1479 kali dengan nilai minimum sebesar 0,07 kali yang berasal dari saham IIKP tahun 2018, sedangkan nilai maksimum sebesar 29,87 berasal dari saham HRTA tahun 2018. Dengan melihat nilai rata- rata (mean) FAT sebesar 4,1479 kali. Maka dapat disimpulkan bahwa secara statistik tingkat perolehan FAT Artinya kemapuan perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di ISSI periode 2014-2018 dalam menghasilkan laba dengan menggunakan total aktiva yang ada setelah biaya-biaya modal dikeluarkan dari analisis adalah memiliki rata rata sebesar 4,1479 kali. Sedangkan standar deviasi pada variabel ini menunjukkan 4,79109 lebih

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

besar dari dari pada *mean*-nya 4,1479 menunjukkan data variabel FAT ini kurang baik.

f. *Return* saham

Variabel dependen (Y) *Return* saham mempunyai nilai rata- rata sebesar -0,2309 atau -23,09 % dengan nilai minimum sebesar -17,54 atau -1754% yang berasal dari saham MYOR tahun 2016 karena pada tahun tersebut MYOR melakukan *stock split* 1:25 sehingga harga perlembar sahamnnya di *last price* 2016 mengalami penurunan -1754%, sedangkan nilai maksimum sebesar 1,0 atau 100% berasal dari saham HRTA tahun 2014. Dengan melihat nilai rata- rata (*mean*) *return* saham sebesar 0,2309 atau -23,09 %. Maka dapat disimpulkan bahwa secara statistik tingkat perolehan *Return* saham pada perusahaan sektor *consumer goods* yang masuk di ISSI 2014-2018 adalah 12,81%. Sedangkan standar deviasi pada variabel ini menunjukkan 1,64158 lebih besar dari dari pada *mean*-nya 0,2309 menunjukkan data variabel *return* saham ini kurang baik.

Standar deviasi menunjukkan seberapa jauh kemungkinan nilai yang diperoleh menyimpang dari nilai yang diharapkan. Standar deviasi merupakan suatu nilai atau ukuran standar penyimpangan dari *mean*-nya. Semakin besar nilai standar deviasi maka semakin besar kemungkinan nilai riil yang menyimpang dari yang diharapkan. dalam penelitian ini kemungkinan nilai mean masing-masing variabel lebih kecil dari pada standar deviasinya, biasanya terdapat *outlier* (data yang terlalu ekstrim) didalam data penelitian. *Outlier* adalah data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda dengan observasi-observasi lainnya yang muncul dalam bentuk nilai

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

ekstrim. Data-data tersebut menyebabkan tidak normalnya distribusi data. Adapun data setelah menghilangkan data *outlier* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.4
Statistik Deskriptif Setelah *Outlier*

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	155	-.176	.262	.05743	.066909
ROE	155	-.380	.318	.09158	.105110
DER	158	.040	2.683	.86226	.622234
NPM	150	-.227	.235	.05182	.061525
FAT	150	.068	10.599	3.04776	1.832324
Y	156	-1.222	1.000	-.01594	.346622
Valid N (listwise)	130				

Setelah data outlier dihilangkan, dapat diketahui valid N menjadi 130 maka sebanyak 30 data dianggap outlier. Maka data deskriptif setiap variabel adalah: Standar deviasi FAT lebih baik dibandingkan sebelumnya, standar deviasi FAT lebih kecil dari pada mean-nya. Hal ini menunjukkan variabel FAT (Fixed Asset Turnover) saham ini baik. Dan hal ini terjadi pula pada rasio DER standar deviasinya lebih rendah daripada meannya. Hal ini menunjukkan variabel DER saham ini baik. Sedangkan untuk variabel ROA, ROE, NPM dan *Return* Saham standar deviasinya masih tetap lebih tinggi dari pada mean masing-masing variabel.

2. Uji Asumsi Klasik

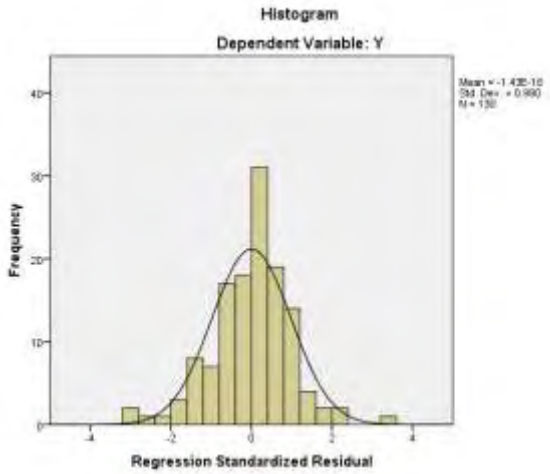
   a. Uji Normalitas

      Uji asumsi klasik ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan uji f mengansumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Dalam penelitian ini uji

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

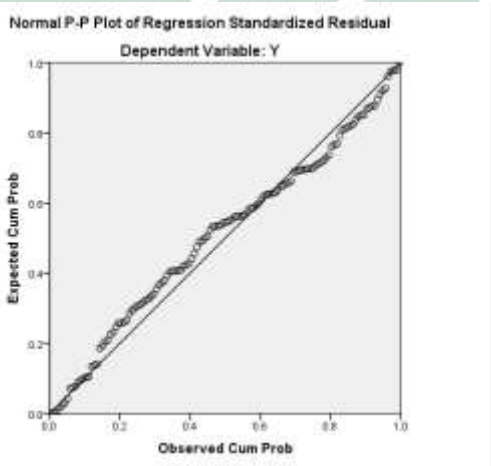
normalitas mengggunakan analisis grafik dan uji K-S atau *Kolmogorov-Smirnov Test.*

1) Analisis Grafik



Gambar 4.5
Histogram

Dapat dilihat dari grafik histogram diatas dapat diketahui pola distribusi grafik tepat ditengah dan membentuk lonceng sehingga menunjukkan bahwa data berdistribusi normal. Sedangkan pada grafik normal plot dapat dilihat dibawah ini:



Gambar 4.6
Grafik Normal P-P Plot

Pada grafik normal plot menunjukkan titik-titik menyebar disekitar garis diagonal, serta penyebarannya agak mendekati garis

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

diagonal. Dan titik titik tersebut merupakan jumlah sampel. Maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

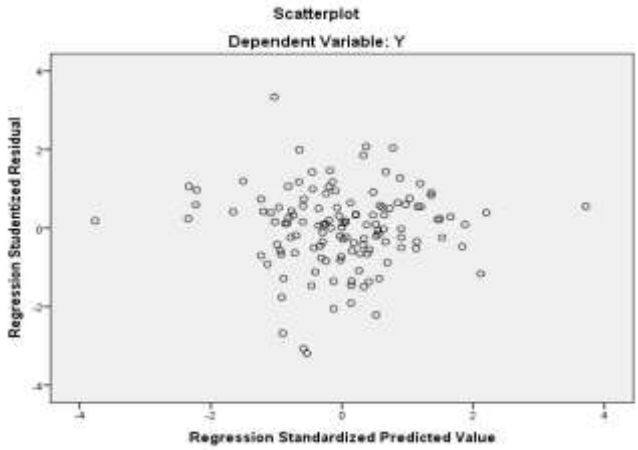
2) Uji K-S atau *Kolmogorov-Smirnov Test*

Tabel 4.5
Kolmogorov-Smirnov Test

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		130
Normal Parameters[a,b]	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.32462923
Most Extreme Differences	Absolute	.072
	Positive	.059
	Negative	-.072
Test Statistic		.072
Asymp. Sig. (2-tailed)		.095[c]
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		

Pada hasil uji nomalitas tabel 4.5 berdasarkan hasil data setelah *outlier* dengan diperoleh jumlah valid N 130 dengan hasil signifikan 0,095 yang artinya lebih dari 0,05 maka dapat disimpulkan data berdistribusi normal.

b. Uji Heterokedastisitas



Gambar 4.7
Uji Heteroskedastisitas

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Dalam suatu model yang baik, biasanya tidak terjadi atau tidak mengalami heteroskedastisitas. Dapat diketahui melalui grafik scatter plot dapat terlihat suatu model mengalami heteroskedatisitas atau tidak. Berdasarkan Gambar 4.3 terlihat bahwa titik titik menyebar secara acak serta tersebar baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas pada penelitian ini.

Dalam analisis grafik plots memiliki kelemahan yang cukup signifikan. Oleh karena itu perlu uji ststistik yang lebih menjamin keakuratan hasil. Adapun uji statistik yang akan digunakan adalah uji Glejser melalui regresi nilai absolute residual variabel independennya. Nilai sig dapat dilihat pada Tabel 4.6 berikut ini:

Tabel 4.6
Uji Glejser

Coefficients[a]		
Model		Sig.
1	(Constant)	.032
	ROA	.927
	ROE	.921
	DER	.903
	NPM	.434
	FAT	.573
a. Dependent Variable: RES2		

Berdasarkan Tabel 4.6 hasil uji *heteroskedastisitas* melalui uji Glejser, bahwa nilai-nilai sig. pada masing-masing variabel bernilai lebih dari 0,05 dan apat dikatakan dalam model regresi ini tidak menunjukkan adanya *heteroskedastisitas*.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

c. Uji Multikoleniaritas

Tabel 4.7
Uji Multikoleniaritas

Coefficients[a]			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	ROE	.453	2.210
	DER	.600	1.667
	NPM	.845	1.184
	FAT	.896	1.116
	ROA	.442	2.261
a. Dependent Variable: Y			

Uji multikoleniaritas ini bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Pada penelitian ini uji multikoleiaritas ini dilihat dari nilai tolerance dan lawannya *variance inflation factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai *cutoff* yang dipakai untuk menunjukkan adanya multikoleniaritas adalah nilai tolerance ≤ 0,1 atau sama dengan nilai VIF ≥ 10. Pada penelitian ini variabel ROA (X1) menggunakan Logaritma natural untuk mengobati multikoleniaritas.[66] Sehingga hasil uji multikoleniaritas ditunjukkan pada tabel tabel 4.6 Uji Multikoleniaritas dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikoleniariatas antar variabel independen dalam model regresi.

d. Uji Autokolerasi

Uji autokolerasi bertujuan menguji apakah dalam model regeresi linear ada kolerasi antara kesalahan pengganggu pada periode t-1

[66] Imam Ghozali, Aplikasi Analisis Multivariate – Dengan Program IBM SPSS 25 Edisi 9..., 111.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

(sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinamakan problem autokolerasi. Autokolerasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu yang berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini karena residual tidak bebas dari satu observasi satu dengan observasi lainnya. Model regresi yang baik adalah yang terbebas dari autokolerasi. Adapun uji autokolerasi pada penelitian ini menggunakan uji Durbin-Watson. Adapun hasil uji autokolerasi pada penelitian ini antara lain:

Tabel 4.8
Uji Durbin-Watson

Model Summary[b]					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.285[a]	.081	.044	.33111	2.424
a. Predictors: (Constant), FAT, NPM, DER, ROE, ROA					
b. Dependent Variable: Y					

Berdasarkan Tabel 4.7 Uji Durbin-Watson di atas, nilai DW yaitu 1,794. Nilai DU berdasarkan jumlah valid N yaitu 130 sehingga dapat diporeh DU 1,794 dan nilai DL 1,634. Maka pada model regresi ini dapat disimpulkan bebas dari Autokolerasi.

3. Analisis regresi

Tabel 4.9
Koefisien determinasi

Model Summary[b]				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.285[a]	.081	.044	.33111
a. Predictors: (Constant), FAT, NPM, DER, ROE, ROA				
b. Dependent Variable: Y				

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Tabel 4.10
Uji ANOVA (F *test*)

ANOVA[a]						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.199	5	.240	2.186	.060[b]
	Residual	13.595	124	.110		
	Total	14.793	129			
a. Dependent Variable: Y						
b. Predictors: (Constant), FAT, NPM, DER, ROE, ROA						

Tabel 4.11
Uji t *test* dan Nilai Koefisien Regresi

Coefficients[a]						
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-.065	.105		-.620	.537
	ROA	1.285	2.233	.241	.575	.566
	ROE	1.654	1.020	.505	1.622	.107
	DER	.018	.069	.030	.257	.798
	NPM	-3.107	1.675	-.539	-1.855	.066
	FAT	-.012	.022	-.061	-.553	.581
a. Dependent Variable: Y						

a. Koefisien determinasi

Berdasarkan uji SPSS tabel Tabel 4.7 Koefisien determinasi diatas adjusted R square menunjukkan 0,044, hal ini menunjukkan variabilitas variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabilitas independen sebesar 4,4%. Sedangkan sisanya 95,6% dapat dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak diteliti atau tidak masuk dalam model regresi.

b. Analisis regresi berganda

Berdasarkan tabel 4.9 diperoleh nilai kostanta (a) dari model regresi = -0,065 dan koefisien regresi (b_1= 1,285, b_2= 1,654, b_3= 0,018, b_4= -3,107, b_5= -0,12. Berdasarkan nilai kostanta dan kofisien regresi tersebut,

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

maka hubungan antara variabel-variabel independen dengan variabel dependen dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e$$

$$Y = -0{,}065 + 1{,}285X_1 + 1{,}654X_2 + 0{,}018X_3 - 3{,}107X_4 - 0{,}12X_5 + e$$

Hasil dari model regresi ini menunjukkan pengaruh dari setiap variabel independen yang terdiri dari ROA, ROE, DER, NPM, dan FAT terhadap variabel dependen *Return* saham sektor *Consumer Goods* dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Variabel independen ROA, ROE, dan DER mempunyai pengaruh positif, sedangkan NPM, dan FAT mempunyai pengaruh negatif terhadap *return* saham sektor *consumer goods* dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

c. Uji Pengaruh simultan (F *test*)

Berdasarkan uji ANOVA atau f *test* pada tabel 4.8 dapat diperoleh f hitung 2,186 dengan signifikan 0,60. Karena taraf signifikansi lebih dari 0,05 maka dapat diperoleh kesimpulan bahwa variabel independen ROA, ROE, DER, NPM, dan FAT tidak berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen *return* saham sektor *consumer goods* yang terdaftar Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Berdasarkan hail penggabungan variabel ROA, ROE, DER, NPM, dan FAT tidak relevan jika digunakan untuk memprediksi *return* saham syariah di ISSI dimasa yang akan datang karena kontribusi ROA, ROE, DER, NPM, dan FAT dalam menjelaskan variansi *return* saham syariah dalam ISSI sebesar 4,4% dan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

d. Uji pengaruh parsial (t *test*)

H_a : Tidak terdapat pengaruh kinerja saham secara parsial terhadap *return* saham *consumer goods* sektor yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2014-2018.

H_o : Terdapat pengaruh kinerja saham secara parsial terhadap *return* saham *consumer goods* sektor yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2014-2018.

Untuk Uji t dengan kriteria dalam pengambilan kesimpulan sebagai berikut:

1) Apabila nilai signifikansi < 0,05, dan T hitung > T tabel , maka variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

2) Apabila nilai signifikansi > 0,05, dan T hitung < T tabel , maka variabel bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

Berdasarkan tabel 4.9 Semua variabel independen ROA, ROE, DER, NPM, FAT menunjukkan taraf signifikansi > 0,05. Sehingga dapat disimpulkan H_o diterima maka tidak terdapat pengaruh kinerja saham secara parsial terhadap *return* saham *consumer goods* sektor yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2014-2018.

Tabel 4.12
Kesimpulan Uji t

Analisis			
Model	T	Signifikan	Hasil
(Constant)	-.620	.537 > .05	Ho diterima
ROA	.575	.566 > .05	Ho diterima
ROE	1.622	.107 > .05	Ho diterima
DER	.257	.798 > .05	Ho diterima
NPM	-1.855	.066 > .05	Ho diterima
FAT	-.553	.581> .05	Ho diterima

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Adapun analisis pervariabel antara lain:

1) Tidak terdapat pengaruh ROA terhadap *return* saham *consumer goods* sektor yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2014-2018.
2) Tidak terdapat pengaruh ROE terhadap *return* saham *consumer goods* sektor yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2014-2018.
3) Tidak terdapat pengaruh DER terhadap *return* saham *consumer goods* sektor yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2014-2018.
4) Tidak terdapat pengaruh *Net Profit Margin* terhadap *return* saham *consumer goods* sektor yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2014-2018.
5) Tidak terdapat pengaruh *Fixed Assets Turnover* terhadap *return* saham *consumer goods* sektor yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2014-2018.

C. Hasil Penelitian Kualitatif

Berdasarkan hasil wawancara terhadap 5 informan yang memiliki latar belakang sebagi investor individu, dan pegawai sekuritas serta melakukan investasi di perusahaan sektor *consumer goods* yang terdaftar di ISSI (indeks saham syariah Indonesia) dan wawancara terhadap Devisi Edukasi Pasar Modal Kantor Perwakilan Jawa Timur. Adapun hasil penelitian data kualitatif sadalah sebagai berikut:

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

1. Alasan untuk pemilihan saham syariah.

   Berdasarkan hasil wawancara terhadap ke empat informan, sebanyak 2 informan dengan latar belakang profesi sebagai pegawai sekuritas memiliki alasan yang sama. Pada informan pertama dan informan ke empat memiliki alasan dalam pengambilan keputusan terhadap syariah yaitu "karena sudah sesuai dengan syariah" dan "sesuai dengan fatwa DSN MUI No. 80". Sesuai dengan data wawancara yang dilampirkan, pada informan kedua memiliki alasan "karena tuntutan agama sekaligus untuk mengedukasi terhadap pihak pihak yang masih meragukan saham syariah." tutur informan kedua. Sedangkan informan ketiga mengambil keputusan "karena ingin mengetahui perbedaan saham yang sudah masuk dalam kategori ISSI".

2. Pemilihan saham *consumer goods*

   Berdasarkan hasil wawancara terhadap informan tersebut, mayoritas mereka lebih menginvetasikan pada perusahaan *food and baverages* dan tidak menutup kemungkinan untuk investasi pada saham *consumer goods* lainnya. Dan kelima informan tersebut mayoritas memilih saham tersebut karena memiliki *mindset* "Selama perusahaan tersebut dibutuhkan dan dikonsumsi masyarakat perusahaan tersebut aman". Dan terdapat informan tersebut memilih karena perusahaan tersebut likuid sehingga mudah dicairkan ketika informan membutuhkan dana.

3. Tujuan Investasi

   Untuk pengambilan keputusan investasi pada perusahaan *consumer goods* ini, mayoritas investor memilki tujuan investasi untuk jangka panjang. Sehingga informan melakukan transaksi *sell/buy* sedikitnya satu kali dalam sebulan. Dan dua diantaranya untuk jangka pendek sedikitnya melakukan

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

transaksi 4 kali dalam sebulan dan 2-5 kali dalam sebulan. Namun, ketika terjadi penurunan harga investor cenderung untuk tidak melakukan penjualan saham tersebut karena invetsor memiliki keyakinan yang telah disebutkan pada poin 2. Kemudian yakin karena telah memilki fundamental yang baik.

4. Analisa untuk pengambilan keputusan

Untuk informan pertama dengan latar belakang profesi sebagai pegawai sukiritas menggunakan analisa fundamental dengan melihat analisis perusahaan (*track record* perusahaan, jajaran pengurus perusahaan) dan analisis keuangan perusahaan. Kemudian melakukan analisis ekonomi dengan melihat analisis ekspor import yang diperoleh dari data BPS (Badan Pusat Statistik) untuk mengetahui sektor apa yang mengalami peningkatan. Setelah menemukan saham perusahaan yang berfundamental bagus, baru melihat pergerakan harga dengan analisis teknikal untuk mengetahui *range* harga untuk saham tersebut dengan disesuaikan tujuan investasinya yaitu jangka pendek. Dan informan juga menggunakan analisa makro dengan melihat suku bunga acuan.

Untuk informan kedua latar belakang profesi sebagai pengurus Galeri invetasi dan mahasiswa, dalam melakukan proses pengambilan keputusan dengan menggunakan analisis fundamental dengan diikuti rekomendasi yang diperoleh kemudian dianalisis terlebih dahulu sesuai analisis pemahaman informan 2. Jika rekomendasi tersebut sesuai dengan analisis informan dan benar menurut infoman. Maka rekomendasi tersebut akan digunakan oleh informan. Jika tidak ada rekomendasi informan 2 tetap akan menganalisis saham yang akan diinvestasikan.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Seperti halnya yang dilakukan informan 1 dan 2 menggunakan analisis fundamental. Pada informan 3 dengan latar belakang profesi sebagai mahasiswa pascasarjana, menggunakan analisa berita ekonomi untuk menjadi pertimbangan pengambilan keputusannya. Kemudian analisis teknikal untuk melihat pergerakan harga saham. Karena tujuan investasinya untuk jangka panjang meskipun terjadi harga saham fluktuatif hal itu tidak memengaruhi keputusan investasinya.

Hal yang sama dilakukan pula oleh informan ke empat dengan latar belakang profesi sebagai pegawai sekuritas, dalam menggunakan analisa fundamental dan teknikal. Analisis fundamental untuk mengetahui laporan keuangan perusahaan dan kinerja perusahaan kedepan. Dan analisis teknikal untuk untuk menentukan *timing sell* atau *buy* yang tepat. Berbeda dengan informan 1 setelah melakukan berbagai analisa termasuk analisis teknikal untuk menentukan kapan waktu *sell* atau *buy* dan informan juga menggunakan intuisinya dalam pengambilan keputusan.

Untuk mengetahui pengambilan keputusan yang tepat, maka dilakukan wawancara dengan pegawai Bursa Efek Indonesia (BEI). Sebab Bursa Efek Indonesia merupakan pihak yang menyediakan infrastruktur dalam penawaran efek dan perdagangan efek. Berdasarkan hasil wawancara Bapak Dyan Fajar Mahardika selaku *Trainer* Kantor Perwakilan BEI Jawa Timur analisa yang tepat untuk investasi untuk perusahaan *consumer goods.*

> "Salah satu tujuannya adalah pilih perusahaan yang fundamentalnya bagus, bisnisnya bagus sehingga nanti bisa bertahan sampai puluhan tahun. Sehingga mendapat keuntungan dari prospek kenaikan dari haga sahamnya. Pada perusahaan *consumer goods* produk yang dijual merupakan kebutuhan sehari-hari yang dibutuhkan masyarakat. Selama masih ada masyarakat membutuhkan obat-obatan, makanan Sehingga saya rasa perusahaan *consumer goods* cukup bagus. Sehingga keputusan yang

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

paling simpel dengan analisanya produknya dipakai setiap hari oleh masyarakat sehingga kemungkinan perusahaan untuk bangkrut itu sangat kecil jika perushaannya lebih diketahui oleh masyarakat." Tutur Pak Fajar.

5. Efektifitas analisis yang dilakukan

Berdasarkan hasil wawancara tersebut, 3 dari 4 informan, menurutnya analisa sudah tepat meskipun untuk jangka panjang. Namun untuk informan ke 3 masih belum tepat karena adanya faktor kebutuhan sehingga mengharuskan untuk menjual sahamnya lebih dahulu sebelum tujuan investasinya terpenuhi.

6. Sikap investor ketika ada isu spekulan

Semua investor yang menjadi informan dalam penelitian ini cenderung rasional, sebab mereka tetap tenang dan percaya dengan analisa yang dilakukan. Misalnya terjadi penurunan investor akan mengamati isu tersebut dan bersikap tenang. Informan pertama selain percaya dengan analisa yang dilakukan investor tersebut juga menggunakan intuisinya dalam pengambilan keputusan. Adanya pertimbangan dengan intuisi yang dilakukan oleh investor pertama dapat diketahui bagaimana faktor psikologi dapat memengaruhi investor dalam pengambilan keputusan secara langsung ataupun tidak langsung. Kemudian informan kedua tidak terlalu khawatir sebab dengan kepercayaan terhadap analisa yang dilkukan perusahaan dengan berfundamental baik akan mampu bertahan. Seperti yang disampaikan dengan Bapak Dyan Fajar Mahardika selaku *Professional Trainer* KP BEI Jawa Timur dalam wawancara "Sikap yang diambil, kalau tidak mempunyai dasar analisa, tidak tahu perusahaanya dan ikut-ikutan lebih baik dihindari, lebih spuklatif dan lebih beresiko lebih baik dihindari". Sedangkan informan keempat ketika terdapat penurunan dan setelah mencari informasi tersebut.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Maka akan dilakukan nabung saham kembali karena tujuan investasinya untuk jangka panjang. Pengambilan keputusan yang berbeda-beda menunjukkan presepsi yang dihasilkan investor cukup beragam teradap analisa yang telah dilakukan.

Berdasarkan pemaparan hasil penelitian diatas, peneliti mengelompokkan pertimbangan pengambilan keputusan semua informan investor individu pada penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 4.13
Pengambilan Keputusan Pemilihan Saham Syariah *Consumer Goods*

Informan Ke-	**Alasan Pemilihan Syariah**	**Pemilihan Saham Consumer Goods**	**Tujuan Investasi**	**Analisa saham**	**Sikap Investor ketika terjadi isu spekulan**
1	Sesuai dengan ketentuan syariah	Perusahaannya sering dikonsumsi msyarakat. Dan berfundamental bagus.	Jangka pendek atau jangka panjang	Fundamental, Teknikal, ekonomi, industri	Tenang dan sesuai intuisi Jika terjadi perunan di AVG down
2	Untuk mengedukasi pemahaman investor yang masih menganggap saham itu judi		Jangka Panjang (10 tahun)	Fundamental, rekomendasi yang sesuai dengan analisis investor	Tenang, cari tahu isu spekulatifnya
3	Keingintahuan saham yang berada di ISSI		Jangka Panjang terkadang jangka Pendek	Fundamental, teknikal	Tenang, cari tahu isu spekulatifnya
4	Sesuai Fatwa DSN MUI No. 80 Thn 2011		Jangka Panjang	Fundamental, teknikal	Tenang , jika terjadi penurunan maka dilakukan pembelian saham tersebut

Sumber: Lampiran (data diolah, 2020)

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

BAB V

PEMBAHASAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh kinerja perusahaan terhadap *return* saham sektor *consumer goods* yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2014-2018. Dan Untuk menganalisis bagaimana *behavioral finance* memengaruhi investor saham dalam pengambilan keputusan investasi. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 32 perusahaan *consumer goods* yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2014-2018. Saham yang terdaftar di ISSI telah melewati screening dan telah sesuai fatwa DSN-MUI No.80/DSN-MUI/III/2011 tentang penerapan prinsip syariah dalam mekanisme perdagangan efek bersifat ekuitas di pasar peguler. Sedangkan tujuan penelitian yang kedua dilakukan dengan pendekatan kualitatif dengan melakukan wawancara kepada investor yang telah memiliki pemahaman teori dan pengalaman di pasar modal syariah. Adapun pembahasan dari penelitian ini antara lain:

A. Pengaruh Kinerja Perusahaan Terhadap *Return* Saham Sektor *Consumer Goods* Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2014-2018.

Kinerja perusahaan merupakan tolak ukur untuk menilai perusahaan layak atau tidak intuk ditanami modal atau investasi. Kinerja perusahaan akan tercermin melalui penggunaan sumber daya untuk mencapai tujuan perusahaan. adanya laporan keuangan menjadi informasi penting sebagai penilaian kinerja perusahaan, sehingga laporan keuangan harus menggambarkan keadaan perusahaan yang sebenarnya dalam kurun waktu tertentu. Sehingga pengambilan

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

keputusan terhadap perusahaan menjadi tepat demikian pula dapat dijadikan sebagai informasi kepada investor dalam pengambilan keputusan. Tujuan investor dalam pengambilan keputusan adalah *Return* saham yaitu guna memperoleh keuntungan sebanyak banyaknya dimasa yang akan datang. Adapun Pengaruh kinerja perusahaan terhadap *return* saham ini dalam analisis berikut ini:

1. Pengaruh ROA (*Return On Asset*), ROE *(Return On Equity)*, DER (*Debt Equity Ratio)*, NPM (*Net profit Margin)*, FAT (Fixed Assets Turnover) secara parsial Terhadap *Return* Saham Sektor *consumer goods* Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2014-2018.

   a. ROA (*Return* On Asset)

   Berdasarkan hasil penelitian dapat diketahui bahwa secara parsial dari variabel *Return On Asset* (X1) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini relevan dengan hasil penelitian Agrita Denziana bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap *return* saham dengan sampel perusahaan non keuangan yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2010-2012. Kemudian penelitian ini relevan hasil penelitian dari Giovanni Budialim bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap *return* saham sektor *consumer goods* di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011. Selain itu, penelitian ini juga relevan dengan hasil penelitian Tri Turyanto bahwa *Return on Asset* (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2006-2008. Dan sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dyah ayu savitri bahwa variabel ROA tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap perusahaan manufaktur sektor *food and beverages* periode 2007-2010. Jadi

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

dapat disimpulkan dalam penelitian ini, bahwa ROA secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham *consumer goods* yang terdaftar di Indonesia Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2014-2018.

b. ROE *(Return On Equity)*

Berdasarkan hasil penelitian, *Return On Equity* (X2) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* Saham sektor consumer goods yang terdaftar di Indonesia Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2014-2018. Hasil penelitian ini tidak relevan dengan hasil penelitian Agrita Denziana bahwa ROE berpengaruh positif terhadap *return* saham ketika investor melakukan keputusan investasi dengan sampel perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012. Dan penelitian ini juga relevan dengan hasil penelitian Tri Turyanto bahwa *Return on Equity* (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2006-2008. Kemudian penelitian ini mendukung hasil penelitian dari Giovanni Budialim bahwa ROE tidak berpengaruh terhadap *return* saham sektor c*onsumer goods* di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011. Jadi dapat disimpulkan dalam penelitian ini, bahwa ROE secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham *consumer goods* yang terdaftar di Indonesia Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2014-2018.

c. DER (*Debt Equity Ratio)*

Berdasarkan hasil penelitian, pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *return* Saham sektor *consumer goods* yang terdaftar di Indonesia Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2014-2018 menunjukkan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Hasil Penelitian ini relevan dengan

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

hasil penelitian yang dilakukan oleh Giovanni Budialim bahwa secara parsial variabel DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sektor *consumer goods* di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011. Maka dapat disimpulkan bahwa DER secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham *consumer goods* yang terdaftar di Indonesia Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2014-2018. Hasil ini menunjukkan adanya pertimbangan yang berbeda dari beberapa investor dalam memandang DER. Oleh sebagian investor DER dipandang besarnya tanggung jawab perusahaan terhadap pihak ketiga yaitu kreditur yang memberikan pinjaman kepada perusahaan. Sehingga semakin besar nilai DER akan memperbesar tanggungan perusahaan. Sedangkan beberapa investor justru memandang bahwa perusahaan yang tumbuh pasti akan memerlukan hutang sebagai dana tambahan untuk memenuhi pendanaan pada perusahaan yang tumbuh. Perusahan tersebut memerlukan banyak dana operasional yang tidak mungkin dapat dipenuhi hanya dari modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Namun untuk saham syariah rasio hutang sangat diperhatikan untuk dapat masuk dalam indeks saham syariah. Sehingga acuan menentukan rasio hutang perusahaan yang lebih baik dapat melalui daftar indeks yang dipakai. Setiap perushaan yang masuk indeks ISSI, LQ45, JII pasti telah melewati *screening* sesuai ketentuannya. Dalam penelitian Tri Turyanto meskipun DER mempunyai pengaruh positif, bukan berarti bahwa perusahaan dapat menentukan proporsi hutang dengan setinggi-tingginya, karena proporsi hutang yang semakin besar akan menimbulkan risiko yang besar. Para pemodal akan menetapkan tingkat keuntungan yang lebih besar lagi terhadap

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

setiap rupiah yang ditanam perusahaan tersebut (*premium financial risk*), sehingga nilai perusahaan cenderung turun.

d. NPM (*Net profit Margin)*

Berdasarkan hasil penelitian dapat diketahui bahwa secara parsial variabel Net Profit Margin (X4) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini tidak relevan dengan hasil penelitian Dyah ayu savitri bahwa NPM berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham dengan sampel perusahaan perusahaan manufaktur sektor *food and beverages* periode 2007-2010. Secara teori, semakin tinggi rasio *Net Profit Margin* berarti laba yang dihasilkan oleh perusahaan juga semakin besar maka akan menarik minat investor untuk melakukan transaksi dengan perusahaan yang bersangkutan. Sehingga jika NPM semakin besar atau mendekati satu, maka semakin efisien biaya yang dikeluarkan dan semakin besar tingkat kembalian keuntungan bersih, dengan meningkatnya NPM, maka daya tarik investor semakin meningkat sehingga harga saham juga akan meningkat. Selain itu penelitian ini relevan dengan hasil penelitian Tri Turyanto bahwa *Net Profit Margin* (NPM), tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2006-2008.

e. *Fixed Assets Turnover* (FAT)

Berdasarkan hasil penelitian dapat diketahui bahwa secara parsial dari variabel *Fixed Assets Turnover* (X5), dilihat bahwa t hitung sebesar -0,553 dengan signifikansi 0,581 > taraf signifikansi 0,05. Maka hasilnya adalah Ho diterima yang artinya: bahwa jumlah *Fixed Assets Turnover* (X5) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Semakin kecil rasio ini

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

maka semakin jelek demikian pula sebaliknya. Rasio FAT ini kemudian mengalami pemulihan tahun 2016 dan mengalami penurunan tahun 2017-2018. Namun untuk rasio ini tergolong hampir stabil karena memiliki rasio lebih dari rata-rata lebih dari 4 kali dalam setahun.

2. Pengaruh ROA (*Return On Asset*), ROE (*Return On Equity*), DER (*Debt Equity Ratio*), NPM (*Net profit Margin*), FAT (*Fixed Assets Turnover*) secara simultan Terhadap *Return* Saham Sektor *consumer goods* Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2014-2018.

   Berdasarkan hasil penelitian data kuantitatif yang telah dipaparkan pada bab sebelumnya, hasil uji annova atau uji F diperoleh F hitung positif sebesar 2,186 dengan signifikan sebesar 0,60 > taraf signifikansi 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen ROA, ROE, DER, NPM, dan FAT tidak berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen *return* saham sektor *consumer goods* yang terdaftar Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hasil penelitian ini tidak relevan dengan penelitian giovanni buadiallim yang menyatakan bahwa variabel CR, DER, ROA, ROE, EPS, BVPS berpengaruh secara simultan tehadap *return* saham. Namun secara parsial variabel ROA, ROE, DER yang sama digunakan dengan penelitian ini sama-sama tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

   Pada tahun 2018 *return* saham syariah sektor *consumer goods* pada sampel penelitian ini menunjukkan perbaikan atau *recovery* dengan mengalami peningkatan sebesar 88,32% sejak tahun 2017. Disamping itu, pada tahun 2018 ditengah setimen negatif global dengan adanya perang dagang Amerika dengan China. Berdasarkan media Kontan.id hal ini menyebabkan IHSG

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

tertekan 6,28%. Dan diikuti ISSI tegerus 6,46% dan JII merosot hingga 10%. Meskipun hal tersebut terjadi dalam jangka panjang kinerja saham syariah cukup baik. Sejak diluncurkan 2011, ISSI telah naik 44% hingga april 2018 dan JII tumbuh 29%. Dalam kontan.id Teuku Haendry, research Manager Shintan sekuritas menyatakan bobot indeks syariah dan IHSG dapat dibilang berbeda jauh. Hal ini karena indeks saham syariah memiliki *screening* sendiri misalnya saham perbankan dan rokok.[67] Berdasarkan fenomena diatas selain analisa fundamental dapat diketahui psikologis investor dapat memengaruhi pengambilan keputusan yang di akibatkan salah satu faktor sentimen postif atau negative dari emiten.

Sehingga untuk mengetahui bagaimana perilaku investor dalam pengambilan keputusan yang dapat mengakibatkan resiko pasar lebih besar dari pada fundamentalnya. Maka dilakukan analisis pada rumusan masalah kedua untuk penguatan *behavioral finance*. Contoh lain sebagai akibat sentiment negative yang menunjukkan resiko sentiment lebih besar dari pada resiko fundamentalnya adalah pendapatan dan laba bersih PT Indofood Sukses Makmur pada triwulan III tahun 2008 meningkat di atas 20 persen dibanding periode yang sama tahun sebelumnya.[68] Hal serupa dialami banyak emiten lainnya. Beberapa diantaranya bahkan berhasil meningkatkan laba bersih 50-150%, namun karena kepanikan investor dalam penjualan saham secara besar-besaran tersebut, dalam waktu bersamaan harga saham masing-masing perseroan terus merosot dan hingga 21 November 2008 telah anjlok 40-60

[67] Dede Suprayitno, "Mengalap Cuan dan Berkah Saham Syariah" dalam www.kontan.co.id diakses pada Agutus 2020.
[68] Sri Utami Ady, Manajemen Psikologi dalam Berinvestasi Saham: Kajian Fenomenologi Dalam *Behavioral Finance*, (Yogyakarta: Andi OFFSET, 2015), 7.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

persen dibandingkan dengan harga awal Januari 2008. Fenomena perilaku ini tampak jelas ketika krisis finansial Amerika Serikat tahun 2008 berimbas pada pasar modal Indonesia. Harga saham terkoreksi, sekalipun fundamental perekonomian dan mayoritas perusahaan publik cukup baik. Hal ini berawal dari penjualan saham oleh investor asing yang sedang membutuhkan likuiditas pada Bursa Efek Indonesia. Kondisi ini diperparah oleh sikap investor domestik yang panik dan ikut-ikutan melakukan penjualan saham secara besar- besaran seperti kerumuman lebah terbang mengikuti sang ratu kemana. Pengambilan keputusan investor untuk melakukan penjualan saham secara besar-besaran mengikuti investor asing (herding behavior). Perilaku ini sangat tidak beralasan, mengingat kinerja keuangan emiten yang cemerlang.[69]

Jadi, berdasarkan pemaparan hasil penelitian kuantitatif yang menunjukkan kinerja perusahaan dengan indikator rasio keuangan ROA, ROE, DER, NPM, dan FAT tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. *Return* saham merupakan tujuan pengambilan keputusan investasi dengan melihat beberapa indikator dalam analisis fundamental. Untuk memperdalam hasil penelitian dilakukan penelitian kualitatif dengan melakukan pengamatan terhadap perilaku investor individu dengan metode kualitatif. Pendekatan kualitatif ini untuk mengetahui *behavioral finance* dalam memengaruhi pengambilan keputusan investasi pada saham syariah sektor *consumer goods*.

[69] Ibid.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

B. *Behavioral Finance* Memengaruhi Investor Saham Dalam Pengambilan Keputusan Investasi

Behavioral finance theory dapat diartikan sebagai penerapan ilmu psikologi dalam disiplin ilmu keuangan. Menurut Daniel (1998) mengungkapkan bahwa faktor psikologi memengaruhi perilaku investor dan harga saham. Pendekatan psikologi berkaitan dengan *feeling*, temperamen, dan motivasi yang setiap saat dapat berubah.[70] Jadi Perilaku keuangan merupakan analisis berinvestasi menggunakan ilmu psikologi dalam displin ilmu keuangan, dengan suatu pendekatan bagaimana manusia (investor) melakukan investasi atau yang berhubungan dengan keuangan dipengaruhi oleh faktor psikologi. Tujuan dari perilaku keuangan adalah memahami dan memprediksi implikasi-implikasi sistematis pasar keuangan dari sudut pandang psikologi. Dan disiplin ilmu ini untuk mengetahui bagaimana sikap atau perilaku investor dalam pengambilan keputusan yang tepat serta mampu meningkatkan tingkat *return* dan tetap memperhatikan resiko didalamnya. Oleh karena itu Shafrin (2002) mengingatkan investor untuk memahami *behavioral finance* secara lengkap. Perlu diingat bahwa bagian terpenting dari *behavioral finance* mengatakan bahwa *behavioral finance* adalah pengakuan adanya risiko sentimen investor atau resiko karena faktor psikologis, kadang lebih besar dari resiko fundamental.

Faktor psikologi merupakan salah satu faktor yang memengaruhi pengambilan keputusan dimana salah satu didalamnya terdapat motivasi atau dorongan. Motivasi perlu dipelajari dan penting diteliti agar dapat diketahui

[70] Imron Mawardi dan Pramita Agustin. "Perilaku Investor Muslim dalam Bertransaksi Saham Di Pasar ..., 874.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

alasan dalam melakukan pengambilan keputusan. Motif dalam pengambilan keputusan terbagi menjadi dua yaitu motif bersifat rasional maupun emosional. Motif dapat kita selaraskan dengan baik dalam pengambilan keputusan. Selain itu, dalam pengambilan keputusan tujuan investasi merupakan tahap awal dalam pengambilan keputusan. Maka tujuan investasi sangatlah penting, apakah tujuan investor untuk jangka panjang atau jangka pendek. Maka disiplin tujuan sangat penting, sehingga berbagai informasi yang akan mendorong dalam pengambilan keputusan tetap diperhatikan dan selaras dengan tujuan investasi.

Berdasarkan hasil wawancara yang telah dilakukan peneliti terhadap 4 orang investor saham syariah sektor *consumer goods*. Dalam penelitian ini perilaku investor menunjukkan motif rasional dan emosional dalam pengambilan keputusan. Dalam keputusan investasinya, investor mempertimbangkan beberapa aspek-aspek yang menunjukkan perilaku rasional dalam bertransaksi saham. Aspek yang menjadi bahan pertimbangan pada informan dalam penelitian ini *accounting information, neutral information,*dan *self image/firm image coincidence, dan social relevance.* Adapun aspek-aspek tersebut yang menjadi pertimbangan investor dalam motif rasional antara lain:

1. *Accounting Information*

   Aspek yang menjadi pertimbangan investor dalam pengambilan keputusan adalah *accounting information* atau informasi keuangan yang ditunjukkan dengan mempertimbangkan laporan keuangan perusahaan yang akan ditanami modal. Analisis yang dilakukan dengan melihat laporan keuangan ini atau dapat disebut analisis fundamental perusahaan. Semua informan dalam penelitian ini memperhatikan analisis fundamental. Analisis

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

fundamental yang dilakukan menggunakan rasio keuangan yang terdapat pada laporan keuangan. Dalam penelitian ini, mayoritas informan menggunakan rasio profitabilitas dan solvabilitas. Dan analisis ini digunakan untuk melakukan seleksi perusahaan yang memiliki kinerja baik dalam suatu periode dengan membandingkan rasio keuangan tersebut.

Rasio-rasio yang menjadi pertimbangan peneliitian ini salah satunya PBV. Wajarnya PBV perusahaan yang wajar mempunyai PBV diatas satu. Mayoritas pada informan ini cenderung memilih perusahaan yang berkapitalisasi pasar besar dan saham likuid. Hal ini menjadi alasan untuk saham c*onsumer goods* ini cenderung lebih dipertahankan ketika mengalami penurunan. Dengan alasan kebutuhan masyarakat dan memiliki fundamnetal yang baik. Misalnya yang terjadi pada perusahaan Unilever dengan kode saham UNVR merupakan saham yang berkapitalisasi pasarnya besar. Semakin tinggi atau bagus prospeknya emiten dan diminati banyak investor maka semakin tinggi pula tingkat PBV-nya. Selain itu, perusahaan ini memilki tingkat ROE yang besar. Untuk investor yang memiliki tujuan investasi jangka panjang, rasio PER sangat diperlukan guna mengetahui *payback period* dari modal yang ditanamkan.

2. *Neutral information*

Informan pada penelitian ini memperhatikan *neutral information* yaitu dengan menggunakan analisis industri, hal ini seperti yang dilakukan oleh informan pertama dengan melihat data BPS (Badan Pusat Statistik) guna melihat pergerakan atau pertumbuhan sektor mana yang mengalami peningkatan. Selain itu, informan juga mendapatkan informasi seputar berita

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

ekonomi. Hal ini dilakukan guna menjadi bahan pertimbangan investor dalam pengambilan keputusan. Setelah mengetahui sektor mana yang mengalami peningkatan investor cenderung akan melakukan pengecekan perusahaan yang mempunyai nilai fundamental bagus. Setelah terseleksi dari beberapa perusahaan yang memiliki fundamental baik. Informan pada penelitian ini mayoritas melakukan pengecekan terhadap *range* harga untuk melakukan eksekusi atau pengambilan keputusan pembelian terhadap saham tersebut.

3. *Self Image/Firm Image Coincidence*

Self Image/Firm Image Coincidence merupakan informan juga memperhatikan informasi yang berhubungan dengan penilaian terhadap perusahaan meliputi, reputasi perusahaan, posisi perusahaan produk perusahaan seperti yang dilakukakan oleh informan pertama. Semua informan dalam penelitian ini investor juga cenderung memerhatikan produk yang dihasilkan dalam perusahaan.

4. *Social Relevance*

Informasi tentang posisi keberadaan saham perusahaan dalam saham yang terdaftar di bursa (termasuk *blue chip* atau *second linier*) sehingga pada informan penelitian ini memiliki rasa ingin tahu posisi saham yang berada di ISSI (Indeks Saham Syariah Indonesia). Saham-saham yang berada pada masing indeks (JII ataupun ISSI) telah masuk kriteria *screening* masing-masing. Sehingga investor dapat memilih saham syariah yang sesuai dengan tujuan investasi investor.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Meskipun investor cenderung rasional faktor psikologis memengaruhi hasil keputusan investasinya bertransaksi di Pasar modal terutama pada saham syariah sektor *consumer goods*. Saat pengambilan keputusan investor banyak melakukan pertimbangan-pertimbangan terhadap informasi yang diperoleh dan terus mencari informasi sebanyak-banyaknya dalam pengambilan keputusan. Namun, informasi-informasi yang diperoleh dapat menghasilkan presepsi dan reaksi pengambilan keputusan yang beragam. Disisi lain, sering kali motif untuk mengambil keputusan keuangan bagi individu investor dipengaruhi oleh emosi negatif sehingga keputusan yang diambil cenderung tidak hati-hati yang mengakibatkan kerugian bagi investor dan bagi individu akan berakibat pada bertambahnya hutang dan berujung pada ketidaknyaman hidup. Emosi-emosi negatif dikendalikan dan dikelola sehingga pengambilan keputusan keuangan menjadi tepat.

Aspek psikologis investor salah satunya adalah mengontrol emosi negatifnya agar mampu melihat peluang bisnis dengan tepat dan mengambil keputusan ke arah hal-hal yang positif dan konstruktif bahkan untuk mengontrol emosi bisa di bawa ke arah pengambilan keputusan yang cerdas. Emosi langsung dialami investor / trader pada saat pengambilan keputusan. Ada dua jenis emosi langsung. Emosi integral berasal dari ketakutan dan keserakahan yang terkait dengan mereka investasi. Emosi insidental adalah emosi yang dipengaruhi oleh faktor-faktor yang tidak berhubungan dengan apapun keputusan investasi. Emosi insidental dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti biologis, mood, kesedihan,

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

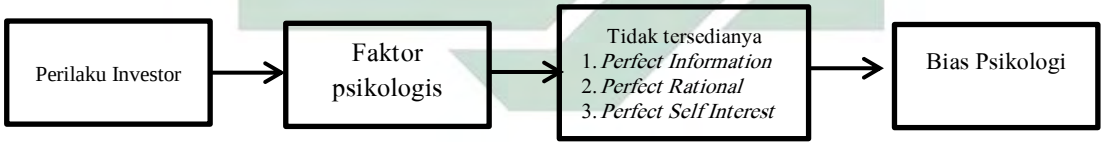
eksternal kondisi, dan sebagainya. Secara keseluruhan, emosi dipengaruhi oleh usia, jenis kelamin, kepribadian dan pengalaman.[71]

Berdasarkan motif emosional, perilaku investor dicerminkan investor terlihat saat pengambilan keputusan terhadap saham syariah sektor *consumer goods* antara lain: adanya dorongan agama hal ini tercermin ketika telah diterbitkan saham syariah yang masuk beberapa kategori indeks saham syariah JII atau ISSI sehingga hal ini secara emosional akan mendorong investor untuk mengambil keputusan investasi pada saham tersebut. Sebab sebagai investor muslim secara lansung, faktor dorongan agama akan memilih saham yang sesuai dengan ketentuan syariah dan fatwa DSN MUI. Kemudian motif emosional dapat ditunjukkan ketika adanya *framing* yang dilakukan investor terhadap rekomendasi yang diperoleh, investor kurang konsisten dengan tujuan investasinya dikarenakan faktor kebutuhan yang mendadak, dan investor menggunakan intuisinya dalam pengambilan keputusan untuk melakukan pembelian saham terhadap *range* harga yang telah diamati dan ketika terjadi isu spekulatif sikap investor dalam penelitian ini cenderung tenang dan mencari informasi yang lebih lengkap terhadap informasi tersebut yang akan menjadi sentimen investor. Atau bahkan seperti yang perilaku investasi informan keempat berspekulasi bahwa penurunan harga dijadikan *moment* yang tepat untuk membeli saham dengan perusahaan yang bagus. Sehingga bentuk-bentuk perilaku investor tersebut dipengaruhi faktor psikologis berdasarkan hasil pengolahan dan pemahaman terhadap informasi-informasi yang diperoleh dan dapat menunjukkan kesalahan pengambilan keputusan yang tidak sesuai fakta.

[71] Sri Utami Ady., et.al., "*Psychology's Factors of Stock Buying and Selling Behavior in Indonesia Stock Exchange (Phenomenology Study of Investor Behavior in Surabaya*): IOSR"...,15.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Oleh karena itu, akibat tidak tersedianya *perfect information* dan tidak ada investor yang *perfect rational* dengan *perfect self interest*, maka terjadilah bias-bias di pasar. Sebagai contoh di Indonesia sentimen pasar terhadap saham ELTY di tahun 2014, Saham ini pernah direkomendasikan banyak analis untuk dikoleksi. Namun, akibat sentimen negatif investor, saran itu berbalik menjadi untuk dijual sehingga saham ini menyentuh harga terendahnya sepanjang masa, yaitu sekitar Rp 50 sejak Mei 2013. Sehingga banyak analis mengubah pandangannya tentang pasar dari positif menjadi netral atau bahkan negatif hanya karena perubahan psikologis investor, tanpa ada perubahan fundamental sama sekali. Bias-bias tersebut timbul karena *heuristic* ataupun karena terbatasnya rasionalitas (*bounded rasionality*). Bias tersebut dapat tergolong menjadi dua yaitu bias kognitif dan bias emosional. Kognitif merupakan proses pemahaman, pengolahan, pengambilan kesimpulan atas suatu informasi atau fakta. Sedangkan bias emosional menggambarkan kesalahan keputusan mengabaikan fakta. Adanya bias ini dapat digambarkan dengan bagan dibawah ini:



Gambar 5.1
Proses Perilaku Investor dapat Menjadi Bias Psikologi

Penyimpangan atau kesalahan dalam proses pengambilan kesimpulan atau dapat disebut Bias kognitif. Bias ini dapat terjadi perilaku investor yang di pengaruhi faktor psikologi penelitian ini diantaranya data maining, bias *representativeness*, *anchoring*, *get eventes*. Sedangkan perilaku investor berdasrkan motif emosional juga dapat menimbulakan bias antara lain *self control*

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

bias, familiarity, status quo, bias disposisi, *social interaction, framing, over confidence, loss aversion, illusion of control.*

Dalam penelitian ini perilaku investor pada informan ini salah satunya *data maining.* Investor menggunakan laporan keuangan yang berarti investor dengan meneliti data di masa lalu (*historical* data), dan menggunakannya sebagai alat ukur untuk meprediksi kejadian di masa yang akan datang. Hal ini juga dapat menimbulkan bias *representativeness,* penilaian berdasarkan stereotypes yakni dua hal yang memiliki kualitas yang sama, misalnya *good company* (perusahaan bagus) pasti *good stock* (saham bagus).

Menurut Budi Frensidy, kriteria perusahaan bagus adalah perusahaan yang produknya ada disekitar kita dan laba total aset terus bertumbuh secara konsisten dari waktu kewaktu. Penilaian dengan menggunakan kapitalisasi pasar sebagai kriteria perusahaan bagus atau jelek. Idealnya saham bagus yang perusahaannya juga bagus dan menghindari saham jelek dengan perusahaannya jelek.[72] Permasalahannya akibat dari optimisme dan pesimisme yang berlebihan, sahan perusahaan bagus umumnya terlalu mahal dan perusahaan jelek menjadi terlalu murah. Realitanya, saham jelek berasal dari perusahaan bagus dan saham bagus dari perusahaan jelek. Sehingga kehati-hatian harus tetap diterapkan karena *high risk, high return.*

Selain melakukan pertimbangan analisis fundamental dengan melihat laporan keuangan perusahaan, dalam berinvestasi investor akan menentukan dana yang dibutuhkan untuk investasi. Secara psikologis, investor akan mempertimbangkan harga saham dalam pengambilan keputusan atau dapat

[72] Budy Frensidy. *Gesit dan Taktis di Pasar Modal Berbekal Behavioral Finance*..., 245.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

disebut a*nchoring*. Salah satu investor dalam penelitian ini dipengaruhi faktor psikologis *anchoring*, sebab tujuan investasinya jangka pendek dan dapat berubah menjadi jangka panjang ketika mengalami penurunan harga. Saat mengalami penurunan harga informan tersebut melakukan *average down*. Karena investor yakin dengan perusahaan berfundamental yang baik dan selama perusahaan tersebut masih dibutuhkan masyarakat pasti dapat beroperasi dengan baik atau berkinerja baik. Analisis yang dilakukan investor yang dapat ditimbulkan dari bias *anchoring* ini, investor lebih cenderung melakukan analisis teknikal.

Asumsi analis teknikal adalah harga saham bergerak dalam pola tertentu dan relatif berulang dari waktu ke waktu. Jika analisis fundamental menggunakan laba laporan keuangan untuk analisisnya, analsis teknikal indikatornya menggunakan harga dan volumenya sebagai variabel utamanya. Sedangkan analisis fundamental lebih tepat digunakan sebagai strategi pasif untuk investor yaitu *buy and hold*. Sementara analisis teknikal lebih tepat digunakan untuk investor strategi aktif yaitu melakukan trading saham yang cenderung untuk jangka pendek. Analisa teknikal ini dapat diterapkan untuk keseluruhan pasar/ industri tetentu atau saham individu. Para analisis teknikal berusaha untuk mengalahkan pasar dan mendapatkan keuntungan abnormal dengan menggunakan indikator-indikator teknikal. Adapun analisa teknikal yang dapat digunakan investor adalah mengikuti pasar (*follow the smart money*) dan berlawanan dengan pasar (*contrarian*). Seperti yang dicerminkan oleh informan pada penelitian ini menggunkan strategi berlawanan dengan pasar (*contrarian*).

Analisis teknikal tidak memerlukan laporan keuangan atau memahami kondisi perekonomian makro dan industri seperti analisis fundamental.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Sedangkan analisis teknikal mengakatakan alasan ekonomis dan psikologis investor serta tingkah laku investor saham sudah tercermin dalam harga dan volume. Harga dan volume yang menjadi dasar pengambilan keputusan investor dalam analisis teknikal dengan melihat grafik. Sehingga harga yang mecerminkan sentimen dari investor. Misalnya jika harga menembus batas atas *resistance level*, aksi pembelian dan volumenya sangat besar sehingga investor akan mengambil keputusan untuk membeli saham tersebut agar dapat memperoleh keuntungan yang disebabkan oleh sentimen investor. Ketika harga cenderung stabil investor tidak akan membeli saham karena harga akan cenderung turun, dan akan mengalami penyelasan dan berharap harga kembali ke harga belinya. Ketika telah mencapai harga belinya investor akan cenderung untuk menjualnya, meskipun harga terus beranjak naik. Hal ini dapat dikatakan bias *get eventes* karena faktor psikologis ini mengamati atau menyaksikan harga saham yang cukup lama dan banyak investor jarang medapatkan keuntungan yang sangat besar. Namun, untuk investor yang memiliki saham syariah *consumer goods* untuk tujuan jangka panjang seperti pada informan kedua dan keempat *get eventes* tidak dilakukan. Sebab analisa utamanya yaitu fundamental dan perusahaan yang dipilih saham yang telah likuid dan telah masuk indeks yang memilki kapitalisasinya besar sehingga perusahaan yang dipilih dapat dikagorikan *good stock, company stock*. Berbeda dengan tipe *swing trade* untuk jangka pendek yang kemungkinan kerugiannya kapanpun sebab meliki target transaksi hari atau bulan. Sehingga akan cenderung memperhatikan fluktuasi harga untuk merealisasikan keuntungan atau menghindari kerugian yang akan diperoleh.

Kerugian berarti salah memilih saham atau membeli saham, merealisasikan kerugian berarti investor mengkui kesalahan ini. Jika diambil keputusan yang

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

salah ini diketahui oleh orang lain akan berdampak perasaan malu. Sehingga akan dinilai kurang kompeten atau tidak mampu mengusai keadaan. Selain itu investor tidak merealisasikan kerugiannya adalah untuk meminimumkan *future regret* dengan asumsi perilaku keuangan. Memutuskan menjual saham rugi membuka kemungkinan timbulnya penyesalan yang lebih besar dikemudian hari jika saham kembali naik. Dalam *behavioral finance* prediksi masusia itu sering kali bias (keliru) karena tidak mengalami konsep probabilitas bersyarat dari bayes.

Berdasarkan hasil penelitian ini, analisa fundamental dan teknikal saling melengkapi. Dengan analsis fundamental investor dapat mengetahui *why to buy* maka analis menggunakan pendekatan *top down* yaitu ekonomi, industri dan perusahaan. Sehingga saham bagus saat perekonomian postif dan ekspansif dari industri yang sedang bertumbuh. Sehingga untuk investasi lebih baik saham bagus berasal dari perusahaan bagus. Sedangkan pada analisis teknikal bermanfaat untuk *market timing* atau *when to buy*. Jika untuk jangka pendek saham bagus dalam industri bagus tidak harus dari perusahaan bagus. Saham bagus dapat dilihat pada fundamental yang baik dalam industri yang baik dan memiliki prospek kedepannya yang bagus. Sehingga ketika saham bergerak naik dengan volume transaksi besar atau saham tersebut likuid. Karena dalam membeli saham adalah membeli bisnisnya dengan masa depannya bagus dan bukan karena membeli masa lalunya.

Jadi, Penilaian pemilihan saham bagus atau perusahaan bagus yang menjadi tujuan investasi investor berasal dari analisis terhadap informasi-informasi yang diperoleh dalam pengambilan keputusan. Penilaian tersebut dapat berdampak pada presepsi saham, saham bagus belum pasti perusahaan bagus

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

begitu pula sebaliknya. Pemilihan saham bagus atau perusahaan bagus harus sesuai pada pemilihan tujuan investasi investor dan strategi portofolio apa yang akan diterapkan pasif atau aktif. Dan Investor memiliki rencana yang tepat untuk mencapai tujuan investasinya dengan mendapatkan target *return* sesuai ekspektasi dengan memperhatikan resiko didalamnya. Misalnya tujuan investasi jangka pendek yang sifatnya momentum dengan mengggunkan analisis teknikal, saham bagus menjadi tujuan investor. Namun, untuk yang sifatnya pemula lebih baik pemilihan saham dengan sifatnya momentum akibat sentiment lebih baik dihindari. Masih banyak analisis yang data digunakan untuk investor pemula sebelum mengenal fundamental.

Berdasarkan penelitian Sri Utami, investor umumnya membuat *trading plan* berdasarkan preferensi risiko. Preferensi risiko dipengaruhi oleh variabel demografis, seperti usia, jenis kelamin, pendidikan, kekayaan dan karakter/kepribadian. Secara langsung, emosi akan dialami investor/trader pada saat pengambilan keputusan. Secara keseluruhan, emosi dipengaruhi oleh usia, jenis kelamin, kepribadian dan pengalaman. Semuanya akan menjadi proses pembelajaran. Proses ini akan diulangi, pengalaman akan mengubah yang sudah ada sebelum persepsi. Trader yang berhasil menjadikan pengalaman sebagai proses pembelajaran akan mampu menjadi trader yang baik. Secara konsisten, mereka mendapatkan keuntungan dari investasi tersebut.

Target keuntungan atau ekspektasi *return* yang diharapkan investor yang menjadi tujuan investasi dapat terealisasi atau tidak. Adanya faktor psikologi yang dapat memengaruhi pengambilan keputusan salah satunya dapat disebabakan motif emosional investor tersebut. Adanya motif tersebut dapat

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

mengabaikan fakta yang ada sehingga menyebabkan adanya bias. Dan tujuan investasi seharusnya menjadi landasan yang kuat dalam pengambilan keputusan dan penerapan strategi yang tepat. Seperti yang dicerminkan pada perilaku investor informan ketiga, ketidak konsisten terhadap tujuan investasi yang dilakukan. Tindakan menjual sahamnya sebelum target investasi terpenuhi hanya untuk kebutuhan yang tidak terlalu dibutuhkan. Hal ini dapat dikatakan *self control bias.* Sehingga adanya *sell* yang dilakukan menyebabkan ekspektasi *return* dan tujuan investasi belum terpenuhi. Selain itu, dari segi pengalaman juga menjadi faktor dalam pengambilan keputusan.

Selain analisis dengan fundamental ataupun teknikal yang telah disebutkan, analisis sering digunakan pada investor pemula untuk pemilihan saham perusahaan *consumer goods u*mumnya adalah *familiarity. Familiarity* atau kecenderungan investor untuk berinvestasi pada perusahaan yang sudah dikenalnya. Bukti empiris dengan 3 informan pada penelitian ini, memilih dan mempertahankan saham syariah *consumer goods* karena memiliki *mindset* bahwa selama perusahaan tersebut produknya masih dibutuhkan dikonsumsi masyarakat maka perusahaan tersebut dapat beroperasi dengan baik. Berdasarkan wawancara dengan *Trainer* Kantor Perwakilan BEI JATIM, analisa yang paling sederhana untuk sektor perusahaan *consumer goods* ini, yaitu saham perusahaan yang produknya dikenali oleh masyarakat. Sehingga keputusan yang paling simpel dengan analisanya produknya dipakai setiap hari oleh masyarakat dengan kemungkinan perusahaan untuk bangkrut itu sangat kecil jika perusahaannya lebih diketahui oleh masyarakat.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Dalam penelitian ini Informan cenderung merasa nyaman dan aman dalam melakukan transaksi jual beli saham sektor *consumer goods* ini. Sebab investor tersebut selain memiliki alasan berfundamental yang baik, informan juga memiliki mindset selama produk *consumer goods* itu dibutuhkan masyarakat, perusahaan tersebut dirasa aman untuk masa yang akan datang. Dapat dikatakan informan memiliki tujuan investasi jangka panjang. Karena investor lebih memilih berada di zona aman meskipun harga saham terjadi fluktuasi. Faktor ini dinamakan Faktor *status quo*.

Berdasarkan psikologis investor yang cenderung *status quo* tersebut, diketahui bahwa investor sebenarnya bukan *risk averse* tapi *loss averse*. Hal ini sesuai dengan teori prospek oleh daniel kahnman, menurutnya investor *risk averse* jika sedang mengalami untung akan tetapi sedang mengalami rugi, investor cenderung *risk taker*. Merealisasikan rugi artinya mengaku salah dan ada rasa malu jika hal ini diketahui orang lain. Hal ini disebut efek atau bias dispossisi. Efek ini hampir seluruh investor saham ataupun bursa *sell the winners too soon and hold losers too long* (Shefrin dan Statman). Menurut Shefrin dan Statman inilah menjadikan kesalahan utama investor individu dibursa saham. Buktinya investor saat harga saham turun dibawah harga belinya investor cenderung menahannya dengan harapan harga sahamnya kembali naik dan kerugian menjadi keuntungan. Hal ini tercermin pada informan pertama, ketiga, dan keempat, ketika terjadi penurunan harga maka investor akan melakukan pembelian lagi pada saham tersebut yaitu dengan *average down* atau tetap *hold* saham tersebut. Investor ragu untuk meralisasikan kerugiaanya tersebut. Dengan harapan harga saham tersebut akan naik dimasa yang akan datang. Dan keputusan

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

ini diambil untuk antisipasi ketika tujuan jangka pendeknya belum tercapai maka secara langsung saham tersebut disimpan untuk jangka panjang

Dalam perdagangan di bursa pengambilan keputusan dalam transaksi jual beli tidak hanya berdasarkan pada harga saham, analisis fundamental atau serta berita yang berkembang dipasar. Adanya *social interaction* yang dilakukan investor melakukan interaksi dengan kerabat yang lebih berpengalaman dalam pasar modal seperti yang tercermin pada informan kedua. Informan tersebut menggunakan rekomendasi-rekomendasi sebagai referensi dalam pengambilan keputusan. Saran atau nasihat-nasihat keuangan adalah kegiatan preskriptif yang tujuan utamanya adalah untuk membimbing investor dalam membuat keputusan yang terbaik melayani kepentingan mereka. Untuk memberikan saran efektif, penasihat harus dipandu oleh gambaran yang akurat dari kognitif dan kelemahan emosional investor yang berhubungan dengan pengambilan keputusan investasi: mereka kadang-kadang merusak nilai kepentingan mereka sendiri dan keinginan sejati, fakta yang relevan bahwa mereka cenderung mengabaikannya, dan batas-batas kemampuan mereka untuk menerima saran dan hidup dengan keputusan yang mereka buat.[73] Ketika terdapat saran atau rekomendasi yang diperoleh hal ini dapat menyebabkan ketergantungan pada nasihat-nasihat tersebut sebagai pertimbangan pengambilan keputusan investasi. Sehingga ketika investor menerima saran atau rekomendasi harus lebih teliti tujuan arah rekomendasi tersebut sebab berbeda bentuk dan cara penyajian rekomendasi tersebut akan berbeda pula hasil pengambilan keputusan yang diambil.

[73] Musdalifah Azis, dkk. *Manajemen Investasi: Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor, dan Return Saham.* (Yogyakarta: Deepublish, 2015), 249.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Berbeda dengan ketergantungan pada bentuk dan cara penyajian (*framing*) dalam keuangan tradisional mengatakan bahwa *framing* adaah transparan. Orang akuntan akan mengatakan isi jauh lebih penting dari pada bentuk. Selama materi sama yang disampaikan sama, cara penyajian tidak begitu penting "*substance over form*". Pelaku pasar keuangan juga berpendapat sama bahwa urutan pengamatan kata tidak diperhatikan investor. Misalnya ketika investor diber rekomendasi atau saran untuk *cut loss* banyak tidak bersedia untuk menerapkan hal tersebut. Akan tetapi ketika direkomendasi untuk *transfer your balancing asset* atau *rebalancing your portofolio* kemungkinan investor akan menuruti rekomendasi tersebut. Dalam *behavioral finance* berbeda, banyak *frame* yang tidak transparan, tetapi agak kabur sehingga investor mengalami kesulitan melihatnya dengan jelas. Akibatnya keputusan yang diambil akan sangat tergantung pada cara penyajiannya. Hal ini sama dengan isi, *form* dan *frame* yang digunakan dapat memengaruhi interpretasi dan keputusan yang diambil[74]. Dalam penelitian ini rekomendasi tersebut tidak secara langsung dipakai. Akan tetapi rekomendasi tersebut dianalisis sesuai *frame* investor tersebut. Jika tidak sesuai barulah rekomendasi tersebut tidak digunakan. Hal ini dapat menyebabkan *overconvident*.

Overconvident yaitu perasaan percaya kepada dirinya sendiri secara berlebihan sehingga dapat membuat investor menjadi *overestimate* terhadap pengetahuan dan dapat membuat investor menjadi *underestimate* terhadap prediksi yang dilakukan karena investor melebih-lebihkan kemampuannya. Untuk menguji bias ini terjadi dalam kehidupan nyata, dalam penelitian yang dilakukan

[74] Budy Frensidy. *Gesit dan Taktis di Pasar Modal Berbekal Behavioral Finance*..., 258.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

oleh shaferin terhadap pengemudi yang pernah mengalami kecelakaan atau masalah berkendara. Ketika diajukan pertanyaan, "Bagaimana keterampilan mengemudi anda? Apakah diatas rata-rata, rata-rata, dibawah rata-rata". Terdapat 72 persen responden menjawab diatas rata-rata. Hal yang sama terjadi pada investor. Ketika ditanya keahlian investasinya, hampir 80 persen mengatakan kemampuan investor diatas rata-rata. Sudah tentu setiap individu memiliki keinginan untuk diatas rata-rata.

Dalam *behavioral finance* menjelaskan bahwa kecenderungan manusia dan investor untuk percaya diri berlebihan karena dua hal. Pertama, kecuali mereka mengalami depresi, semua orang menilai dirinya positif. Kedua secara psikologis, semua orang ingin mengendalikan situasi dan lingkungan sekitar dirinya dan merasa mampu untuk melakukan itu. Adapun implikasi terhadap bias ini pada *behavioral finance*. Pertama, investor mengambil posisi yang salah, mestinya menahan saham, tetapi menjual saham atau investor membeli saham yang semestinya dihindari karena gagal untuk menyadari bahwa mereka tidak mempunyai keunggulan informasi atau analisis. Kedua, investor cenderung bertransakasi lebih sering mengakibatkan tingginya biaya transaksi. Ketiga, investor yang *overconfident* cenderung interval prediksi yang terlalu sempit. Terakhir oarang-orang dengan kepercayaan diri berlebihan akan terkejut lebih sering dari pada yang diperkirakan.[75]

Kepercayaan diri yang berlebihan investor setelah memproses berbagai informasi yang diperoleh baik informasi keuangan ataupun hasil pengamatan harga saham. Terdapat pada informan pertama pada penelitian ini, dalam

[75] Ibid.,255.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

pengambilan keputusan tergantung intuisi untuk penentuan harga saham yang akan dibeli. Hasil penelitian ini relevan hasil penelitian Waiqotul, bahwa para investor yang telah menjadi responden terlalu percaya pada kemampuan dan pengetahuannya. Para investor juga percaya, dirinya mampu memprediksi keadaan pasar dan mendapatkan keuntungan besar atas investasi yang investor lakukan.

Prediksi manusia yang bias, menyebabkan seolah-olah investor mampu mengendalikan situasi atau dapat disebut *Illusion of control.* Karena investor yang *overconfidence* menimbulkan psikologis mampu mengendalikan situasi. Investor membuat keputusan berdasarkan keterampilan dan preferensi mereka untuk mengendalikan kejadian yang tidak pasti di masa depan, dan mereka menilai terlalu tinggi tentang keterampilan dan kemampuan mereka. Seperti halnya yang terlihat pada informan-informan penelitian ini, adanya psikologis investor yang seolah-olah mampu mengendalikan situasi. Seperti yang ttelah disebutkan pada pembahasan sebelumnya ketika terjadi penurunan harga maka investor akan melakukan pembelian lagi pada saham tersebut yaitu dengan *average down* atau tetap *hold* saham tersebut. Dengan harapan harga saham tersebut akan naik dimasa yang akan datang. Karena tindakan ini dilakukan oleh pihak yang telah berpengalaman pada informan pertama dan keempat dan memiliki latar belakang profesi di Sekuritas sehingga kemungkinan terjadi kesalahan kecil. Sebab informan ini memiliki alasan saham tersebut berfundamental bagus. Namun, tidak menutup kemungkinan untuk terjadi bias sebab saham tersebut dapat tidak likuid lagi.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Hasil Penelitian ini juga relevan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sri Utami bahwa investor sering kali menunjukkan perilaku irasional. Dalam proses menganalisis dan memilih saham, faktor psikologis dapat mempengaruhi keputusan- pembuatan, berdasarkan berapa lama mereka berpengalaman di pasar modal. Pengalaman yang lebih lama di ibu kota pasar dan semakin tajam proses pembelajaran yang dilakukan maka gangguan psikologis dalam analisis semakin kecil. Faktor psikologis yang mempengaruhi fase ini adalah emosi yang diharapkan. Investor bisa membayangkan perasaan senangnya saat membeli saham dan kemudian harganya naik. Namun sebaliknya, investor juga merasa kecewa jika saham yang dibeli mengalami penurunan harga. Pada tahap psikologis ini rasa terlalu percaya diri sering muncul. Investor atau pedagang terlalu yakin bahwa mereka memiliki lebih banyak informasi daripada yang lain, jadi mereka membuat analisis sesuai dengan keyakinan mereka. Dalam penelitian Si Utami mereka cenderung begitu dipengaruhi oleh faktor psikologis, seperti kepercayaan berlebihan, penolakan kehilangan, disonansi kognitif, bias keterwakilan, bias atribusi diri, dan sebagainya. Ini membuat mereka menjadi overtrading, menggiring dan ribut perdagangan. Fenomenologi membuat seseorang mengetahui esensi dari suatu perilaku, tidak hanya melihat gejala yang muncul. Oleh karena itu, proses perbaikan akan lebih masuk akal dan efektif.

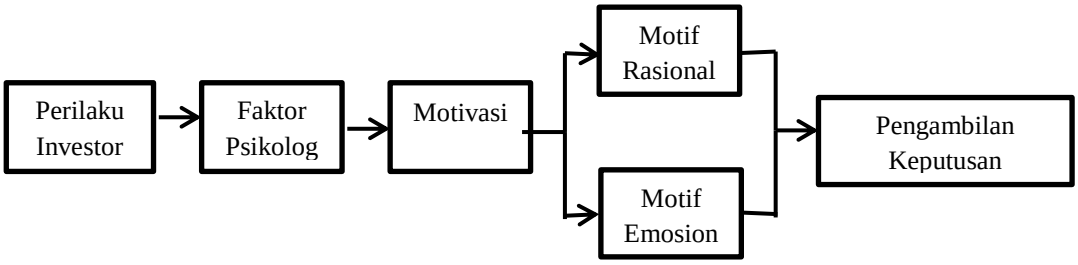
Maka sebagai seorang investor sebaiknya sikap yang ditimbulkan terhadap informasi yang diterima tidak secara berlebihan atau *overreaction.* Sebab sikap *overreaction* ini menyebabkan saham-saham yang sudah *past losers* atau penurunan harga menjadi semakin murah saham yang harganya (*underpriced*) dan harga sahamnya yang sudah naik (*past winners*) akan semakin mahal

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

(*overpriced*). Menurut Bondt Thaler, saham-saham merekomendasikan untuk membeli saham yang *lost losers* dan menjual di *past winners*. Harga harga saham yang sudah tinggi cenderung masih terus naik akan mengalami koreksi jangaka panjang. Dalam literatur keuangan mencatatan *overreaction* sebagai efek l*ong-therm reversal*. Seperti yang dicerminkan pada semua informan pada penelitian ini, keempat investor individu bersikap tenang ketika terdapat isu spekulatif, dan mencari tau informasi lebih lanjut terkait isu atau informasi yang diperoleh.

Adanya informasi yang diperoleh dan berdasarkan pengalaman yang telah dimiliki, pengambilan keputusan yang tepat tergantung dari keadaan psikologis seseorang dan disiplin ilmu keuangan. Ketika seseorang dalam kondisi tenang maka motif untuk melakukan keputusan yang tepat akan terjadi kecerdasan emosional telah terlihat oleh masing informan dengan bersikap tetap tenang ketika ada isu spekulatif. Adanya kecerdasan emosional merupakan kemampuan untuk memotivasi diri sendiri dan bertahan menghadapi frustrasi, mengendalikan dorongan hati dan tidak melebih-lebihkan kesenangan, mengatur suasana hati dan menjaga agar beban stress tidak melumpuhkan kemampuan berfikir, berempati dan berdo'a. Intelektualitas tidak bisa bekerja dengan sebaik-baiknya tanpa kecerdasan emosional. Kemudian pengambilan keputusan yang tepat juga akan tergantung pada keadaan psikologis indivdu. Sehingga perilaku investor dalam informan ini yang cenderung lebih tenang maka keputusan yang tepat akan terjadi. Adapun gambaran bagaimana proses *behavioral finance* dalam memengaruhi pengambilan keputusan investor sebagai berikut:

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id



Gambar 5.2
Behavioral Finance dalam Memengaruhi Pengambilan Keputusan

Sehingga dalam berinvestasi tidak hanya terfokus pada pengoptimalan *return* di dalamnya. Namun harus memperhatikan resiko yang melekat karena *high risk high return*. Para investor memiliki arah dan tujuan investasi yang berbeda pada masing-masing tipe yang berbeda. Karena memiliki karakter yang berbeda dalam pengambilan keputusan investasi. Semua pengambilan keputusan yang diambil harus sesuai dengan tujuan investasi yang investor ambil. Sesuai dengan *behavioral finance* itu sendiri disiplin ilmu keuangan dan ilmu psikologi. Berbagai analisa dapat digunakan dengan tepat dalam berinvestasi namun kecerdasan emosional harus diperhatikan untuk menghasilkan pengambilan keputusan yang tepat.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

BAB VI

KESIMPULAN

A. Kesimpulan

Adapun kesimpulan berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan pada penelitian ini antara lain:

1. Pengaruh Kinerja Perusahaan Terhadap *Return* Saham Sektor *Consumer Goods* Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2014-2018. Kinerja Perusahaan dengan menggunakan indikator variabel rasio keuangan ROA (*Return On Asset*), ROE *(Return On Equity)*, DER (*Debt Equity Ratio)*, NPM (*Net profit Margin)*, FAT (*Fixed Assets Turnover*). Maka penelitian ini menunjukkan tidak terdapat pengaruh secara parsial dan simultan Terhadap *Return* Saham Sektor *Consumer Goods* Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2014-2018.
2. Perilaku keuangan (*Behavioral Finance*) dalam memengaruhi pengambilan keputusan dengan adanya motif rational dan emotional, akibat tidak tersedianya *perfect information* dan tidak ada investor yang *perfect rational* dengan *perfect self interest*, maka terjadilah bias-bias di pasar. Bias ini dapat terjadi perilaku investor yang di pengaruhi faktor psikologi dalam pengambilan keputusan investasi saham syariah sektor *consumer goods* diantaranya data maining, bias *representativeness*, *anchoring*, *get evente*, *self control bias familiarity*, *status quo*, bias disposisi, *social interaction*, *framing*, *over confidence*, *loss aversion*, dan *illusion of control.*

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

B. Saran

1. Bagi Investor

   Pada penelitian ini menunukkan tidak terdapat pengaruh signifikan kinerja perusahaan baik simultan atau parsial pada perusahaan *consumer goods*. Dari uji regeresi menunjukkan adanya pengaruh yang kurang dari 10 persen dan sisanya dipengaruhi faktor lain. Untuk saham *consumer goods* menjadi salah satu referensi intrumen investasi jangka panjang. Sebab faktor fundamental secara kuantitatif tidak berpengaruh terhadap *return* pasar. Adanya psikologis investor yang memengaruhi dalam pengambilan keputusan perlu diperhatikan misalnya *familiarity*. Analisa yang paling sederhana dalam pengambilan keputusan saham *consumer goods* yaitu dengan mengenal bisnisnya dan produk yang dikonsumsi masyarakat. Hal ini menjadi analisa yang sederhana untuk investor pemula. Sebaiknya investor memiliki dan memperdalam pengetahuan tentang investasi baik fundamental maupun teknikal yang harus lebih dipahami dan mampu menselaraskan antar keduanya. Sehingga penggambilan keputusan menjadi tepat dengan tujuan investasi.

2. Bagi peneliti selanjutnya

   Peneliti dapat menggunakan atau menambah variabel rasio keuangan lainnya sebagai indikator untuk mengetahui *return* saham. Sehingga mengetahui rasio manakah yang lebih dominan yang dapat memengaruhi investor dalam pengambilan keputusan. Selain itu peneliti selanjutnya dapat memfokuskan pada salah satu aspek dari *behavioral finance* dengan menggunakan metode penelitian lainnya.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

DAFTAR PUSTAKA

Ady, Sri Utami. *Manajemen Psikologi dalam Berinvestasi Saham: Kajian Fenomenologi dalam Behavioral Finance*. Yogyakarta: Andi OFFSET, 2015.

Ady, Sri Utami., et.al. "*Psychology's Factors of Stock Buying and Selling Behavior in Indonesia Stock Exchange* (P*henomenology Study of Investor Behavior in Surabaya*): IOSR". *Journal of Business and Management* (IOSR-JBM). Vol. 7, Issue 3 (Jan. – Feb. 2013).

Arifien, Dian Nur. "Penerapan Teknik Analisis Rasio Keuangan Sebagai Alat Untuk Mengevaluasi Kinerja Keuangan Perusahaan Tambang Yang Tercatat Di Bei (Periode 2009-2014)" *Jurnal Ilmu Manajemen* Vol. 4 No. 2. Febuari, 2016.

Aryaningsih, Yuni Nur. *et. al*. " Pengaruh ROA, ROE, dan EPR terhadap *return* saham pada perusahaan *Consumer Good (Food and Beverage*s) yang terdaftar di Bursa efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2016". *Jurnal Management*. Vol. 4 No. 4. April, 2018.

Asj'ari, Fachrudy. "Aspek Psikologis Dalam Pengambilan Keputusan Keuangan", Majalah Ekonomi Vol. XXII, No. 1, ISSN-1411-9501. Juli, 2017.

Asj'ari, Fachrudy. "Aspek Psikologis Dalam Pengambilan Keputusan Keuangan", *Majalah Ekonomi* Vol. XXII, No. 1, ISSN-1411-9501. Juli, 2017.

Azis, Musdalifah, dkk. *Manajemen Investasi: Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor, dan Return Saham*. Yogyakarta: Deepublish, 2015.

Budialim, Giovanni. "Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Risiko Terhadap *Return* Saham Perusahaan Sektor *Consumergoods* Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011" *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, Vol.2 No.1 (Maret, 2013), 1-23.

Budiman, Raymond. *Teknik Analisis dan Strategi investasi untuk Saham Pemula (Jakarta: Gramedia, 2017.*

Cholidia, Rifadatul. "Perilaku Investor Dalam Pengambilan Keputusan Investasi di Pasar Modal (Studi Kasus pada Investor Saham Individu di bandar lampung)" SKRIPSI—Universitas lampung, 2017.

Denziana, Angrita. "*Corporate Financial Performance Effects Of Macro Economic Factors Against Stock Return*" *Jurnal Akuntansi & Keuangan* Vol. 5, No. 2 (September, 2014).

Dian Meriewaty Dan Astuti Yuli Setyani, "Analisis Rasio Keuangan Terhadap Perubahan Kinerja Pada Perusahaan Di Industri Food And Beverages Yang Terdaftar Di BEJ" *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan.* Vol. 1 No. 2. Agustus, 2005.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Dihin Septyanto dan MF. Arrozi Adhikara, "Perilaku Investor Individu Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Sekuritas Di Bursa Efek Indonesia (BEI)" *Jurnal Sustainable Advantag.* Vol.3 No. 1. November, 2013.

Ema Maharani dan Erman Denny Arfianto. "Analisis Pengaruh Momentum, *Trading Volume* Dan *Size* Terhadap *Disposition Effect* Dan *Return* Aplikasi Cross Sectional Regression (Studi Pada Indeks Saham Kompas 100 Tahun 2012-2015)" *Diponegoro Journal Of Management*. Vol. 6 No. 1.

Emzir. *Metodologi Penelitian Kualitatif*. Jakarta: Rajawali Pers, 2010.

Fidhayatin, Septy Kurnia. "Analisa Nilai Perusahaan, Kinerja Perusahaan Dan Kesempatan Bertumbuh Perusahaan Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di BEI" (Artikel Ilmiah--Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas Surabaya, 2012).

Finansia, Linda. "Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Setelah Merger Dan Akuisisi". SKRIPSI -- Universitas Negeri Yogyakarta, 2017.

Frensidy, Budy. *Gesit dan Taktis di Pasar Modal Berbekal Behavioral Finance*. Jakarta: Salemba Empat, 2016.

Ghozali, Imam. Aplikasi Analisis Multivariate – Dengan Program IBM SPSS 25 Edisi 9. ISBN 979-704-015-1. Semarang: Badan Penerbit UNDIP, 2018.

Goleman, Daniel. Kecerdasan Emosianal, Alih bahasa T Hermaya, (Jakarta: PT: Gramedia Pustaka Utama, 2007), 411.

Goleman, Daniel. *Kecerdasan Emosianal*, Alih bahasa T Hermaya. Jakarta: PT: Gramedia Pustaka Utama, 2007.

Hadi, Nor. *Pasar Modal: Acuan Teortis dan Praktis Investasi di Intrumen keuangan Pasar Modal*. Yogyakarta: Graha Ilmu, 2013.

Harahap, Sofyan Syafri. *Akuntansi Aktiva Tetap.* Jakarta : PT. Raja Grafindo, 2004.

Hartanto, William. *Mahasiswa Investor.* Jakarta: PT Elek Media Komputindo, 2018.

Hasan, Ali. *Marketing Bank syariah.* Bogor: Ghalia Indonesia ,2010.

Hidayat, Riskin. "Teori Myopic Loss Aversion: Sebuah Telaah Keuangan Keperilakuan Investasi Investor Di Pasar Modal" *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, Vol.13, No.2. Juli, 2017.

Huda, Nurul. Investasi pada Pasar Modal Syariah. Jakarta: Kencana, 2007.

Idrus, Muhammad. *Metode Penelitan Ilmu Sosial: Pendekatan Kualitatif Dan Kuantitatif*. Jakarta: Erlangga, 2002.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate – Dengan Program IBM SPSS 25 Edisi 9*, ISBN 979-704-015-1. Semarang: Badan Penerbit UNDIP, 2018.

Imron Mawardi dan Pramita Agustin. "Perilaku Investor Muslim Dalam Bertransaksi Saham Di Pasar Modal" *JESTT* . Vol. 1, No. 12. Desember, 2014.

Jogiyanto. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi: Edisi kesebelas*. Yogyakarta: BPFE: 2017.

Jogiyanto., *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta: BPFE: 2010.

Kasmir dan Jakfar. *Studi Kelayakan Bisnis*. Jakarta: Kencana, 2016.

Kementrian Agama RI, Al - Qur'an dan Terjemah *Special For Woman*, (Bandung: Sygma Exgrafika, 2007.

Kementrian Agama RI, Al - Qur'an dan Terjemah *Special For Woman*. Bandung: Sygma Exgrafika, 2007.

Natapura, Cecilia. "Analisis Perilaku Investor Institusional dengan Pendekatan Analytical Hierarchy Process (AHP)" Bisnis & Birokrasi, *Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi,* Vol. 16, No. 3, ISSN-0854-3844, September-Desember, 2009.

Pradhana, Rafinza Widiar. "Pengaruh Financial Literacy, Cognitive Bias, dan Emotional Bias terhadap Keputusan Investasi (Studi pada Investor Galeri Investasi Universitas Negeri Surabaya)" *Jurnal Ilmu Manajemen,* Vol.6 No.3. 2018.

Rahadjeng, Erna Retna. "Analisis Perilaku Investor Perspektif Gender Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Di Pasar Modal" *Jurnal Humanity*, Vol. 6 No. 2, Maret, 2011.

Ristiyanti Prasetijo dan John J. O. I halauw. *Perilaku Konsumen.*Yogyakarta: ANDI, 2009.

Robert Kurniawan dan Budi Yuniarto, *Analisis Regresi (Dasar dan Penerapannya dengan R*) Jakarta: Kencana, 2016.

Savitri, Dyah Ayu. " Pengaruh ROA, NPM, EPS dan PER terhadap *Return* Saham (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur sektor *Food and Baverages* Periode 2007-2010)". SKRIPSI—Universitas Diponegoro, 2012

Setiadi, Nugroho J. *Perilaku Konsumen: Konsep Dan Implikasi Untuk Strategi Dan Penelitian Pemasaran.* Jakarta: Kencana, 2008.

Siragih, Houtman P. "Saham meroket 1.046% dan mau jadi Go Bank, ARTO kena suspen" dalam www.cnbcindonesia.com diakses pada 17 Oktober 2019.

Sugiyono. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan Kombinasi (Mixed Method)*. Bandung: Alfabeta, 2015.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Sugiyono. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan Kombinasi (Mix Methods).* Bandung: Alfabeta, 2017.

Sugiyono. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta, 2010.

Suharjo, Bambang. *Statistika Terapan.* Yogyakarta: Graha Ilmu, 2013.

Suprayitno, Dede. "Mengalap Cuan dan Berkah Saham Syariah" dalam www.kontan.co.id diakses pada Agutus 2020.

Surya, Gede. *et al*. "Analisis overraction pada sham syariah winner dan loser di bursa efek indonesia" *e-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas udayana.* No. 12 Vol 5. Desember, 2016.

Tandelilin, Eduartus. *Pasar Modal: Manajemen Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Kanisius, 2017.

Tim Penyusun CSA Institute. Behavioral Finance Modul sertifikasi Analis Efek. Asosiasi Analis Efek Indonesia (AAEI), 2019.

Tri Turyanto dan Yeye Susilowati, "Reaksi Signal Rasio Profitabilitas Dan Rasio Solvabilitas Terhadap *Return* Saham Perusahaan *Profitability And Solvability Ratio Reaction Signal Toward Stock Return Company*" Dinamika Keuangan Dan Perbankan Vol. 3, No. 1 ISSN :1979-4878. Mei ,2011.

Valenta, Elisa. "Rumor dan Spekulasi Gojek "Mengggoreng" saham Bank Artos" dalam www.beritagar.id diakses pada 17 Oktober 2019

Waiqotul Jannah dan Sri Utami Ady, "Analisis Fundamental, Suku Bunga, Dan Overconfidence Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Pada Investor Di Surabaya ", *Ekspektra: Jurnal Bisnis dan Manajemen*, Vol. 1, No. 2. Agustus, 2017.

Wikan Budi Utami dan Sri Laksmi Pardanawati. "Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Dan Manajemen Aset Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan *Go Public* Yang Terdaftar Dalam Kompas 100 Di Indonesia" *Jurnal Akuntansi Dan Pajak* Vol. 17, No. 01. Juli, 2016.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id